

Глущенко С. В.

ГРОШІ. КРЕДИТ. КРЕДИТНИЙ РИНОК

Навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів

Київ
НаУКМА
2015

УДК 336.74(075.8)

ББК 65.26

Г55

У навчальному посібнику розглянуто сутність, роль, механізми функціонування грошового, валютного і кредитного ринків; види та характеристики кредитів та боргових цінних паперів, кредитних посередників; теоретичні та практичні аспекти напрямів грошово-кредитного регулювання в економіці.

Навчальний посібник може бути корисним для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, усіх, хто цікавиться питаннями функціонування грошово-кредитної системи.

Рецензенти:

Мельник О. М., доктор економічних наук,
професор кафедри політичної економії
обліково-економічних факультетів
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

Бондарук Т. Г., доктор економічних наук,
професор, завідувач кафедри фінансів
Національної академії статистики, обліку та аудиту

*Рекомендовано до друку
Вченою радою Національного університету
«Кієво-Могилянська академія»
(протокол № 21 від 26 лютого 2015 р.)*

ISBN 978-966-2410-63-1

© Глущенко С. В., 2015

© НаУКМА, 2015

ВСТУП	5
Розділ 1	
ВИДИ, СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ	7
1.1. Еволюція видів і форм грошей	7
1.2. Функції та двоїста сутність грошей	18
Розділ 2	
ГРОШОВИЙ ОБОРОТ І ГРОШОВА МАСА	22
2.1. Сутність грошового обороту. Грошові потоки	22
2.2. Структура грошової маси	25
2.3. Швидкість обігу грошей. Закон грошового обороту	27
Розділ 3	
ГРОШОВИЙ РИНОК	30
3.1. Поняття та структура грошового ринку	30
3.2. Попит на гроші. Чинники впливу	31
3.3. Пропозиція грошей. Чинники впливу	32
Розділ 4	
ГРОШОВІ СИСТЕМИ	34
4.1. Поняття і складові грошової системи	34
4.2. Класифікація грошових систем, їхня еволюція та характерні риси	37
Розділ 5	
ІНФЛЯЦІЯ ТА АНТИІНФЛЯЦІЙНІ ЗАХОДИ	42
5.1. Поняття, види та форми інфляції	42
5.2. Теорії щодо доцільності та необхідності інфляції	47
5.3. Антиінфляційні заходи. Таргетування інфляції	49
5.4. Індекси вимірювання інфляції	53

Розділ 6

ВАЛЮТА, ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ, ВАЛЮТНИЙ РИНОК 54

- 6.1. Поняття валюти і валютної системи 54
- 6.2. Валютне регулювання як складова валютної
політики 60
- 6.3. Валютний ринок 65

Розділ 7

ПОНЯТТЯ І ФУНКЦІЇ КРЕДИТУ ТА КРЕДИТНОГО РИНКУ 70

- 7.1. Кредит і позичковий капітал 70
- 7.2. Кредитний ринок. Функції та роль кредитного
ринку в економіці 80
- 7.3. Взаємодія кредитного та інших фінансових
ринків 85

Розділ 8

ВИДИ, ФОРМИ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН 95

- 8.1. Загальна класифікація видів та форм кредитних
відносин 95
- 8.2. Різновиди та характеристика кредитів 98
- 8.3. Різновиди та характеристика боргових цінних
паперів 121
- 8.4. Похідні кредитні інструменти (кредитні деривативи) 146

Розділ 9

ПОСЕРЕДНИКИ КРЕДИТНОГО РИНКУ 150

- 9.1. Загальна класифікація та функції фінансово-кре-
дитних посередників 150
- 9.2. Комерційні банки і банківська система 154
- 9.3. Установи кредитної кооперації 173
- 9.4. Ломбарди 179
- 9.5. Лізингові та факторингові компанії 180

Розділ 10

ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ 184

- 10.1. Організаційно-правові основи діяльності цент-
ральних банків 184
- 10.2. Функції центральних банків 185

Перелік джерел 202

Питання теорії і практики грошового обороту, грошового, валютного і кредитного ринків постійно перебувають у центрі уваги не тільки фахівців, а й широких верств населення, не втрачаючи свою актуальність в усі періоди існування людства.

Гроші та кредит – це явища, які нерозривно пов’язані з усіма процесами суспільного відтворення. Рух грошей і кредиту супроводжує рух товарів і товарний обмін. Своєю чергою, необхідність прискорення товарного обміну супроводжується вирішенням задач щодо прискорення руху грошей, а також щодо розвитку та впровадження нових модифікацій грошових і кредитних відносин.

Грошово-кредитна сфера активно впливає на всі галузі та стадії економічного розвитку в країні. Наприклад, стабільна валюта є однією з умов зростання виробництва та доходів населення, а розвиток кредитної системи є поштовхом до накопичення капіталів, зростання заощаджень та інвестицій в економіці.

Крім того, грошові, валютні та кредитні ринки не тільки пов’язані й впливають на інші сфери економіки, а й пов’язані та взаємодіють між собою. Наприклад, розвиток кредитних відносин і кредитного ринку розширює можливості застосування грошей як капіталів, породжує розвиток нових видів підприємницької діяльності і нарощення прибутків в економіці. З іншого боку, стабільна національна грошова одиниця полегшує функціонування

і розвиток кредитних ринків та кредитних послуг, а нестабільність у співвідношенні валют, навпаки, може бути чинником, що провокує спекуляції на валютних ринках та підвищує ризики кризових явищ не тільки у грошово-кредитній сфері, а й в економіці загалом.

Поняття та характеристики грошей, валюти, кредиту, грошового, валютного і кредитних ринків не є стабільними і незмінними, а перебувають у постійному русі. Відбувається постійна зміна форм грошей, еволюція грошових систем, розвиток кредитних відносин, поява нових послуг, тенденцій і напрямів розвитку цих ринків та ін.

Запропонований навчальний посібник дає змогу отримати знання щодо сутності, ролі, механізмів функціонування грошового, валютного і кредитного ринків; видів та характеристик кредитів, боргових цінних паперів, кредитних посередників; напрямів реалізації грошово-кредитної політики в економіці.

ВИДИ, СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ

- Еволюція видів і форм грошей
- Функції та двоїста сутність грошей

1.1. Еволюція видів і форм грошей

Протягом усього часу свого існування гроші постійно змінювалися, і сучасна форма – також не остання стадія їхнього розвитку.

В економічній літературі розглядають дві концепції (два підходи) походження грошей.

1. Раціоналістична концепція. Починаючи з Аристотеля і до XVIII ст. у теорії грошей досить поширеною була думка, що гроші виникли як наслідок угоди між людьми або запроваджені законодавчими актами держави задля полегшення обміну товарів. Аристотель писав: «Гроші стали грошима (*nomista*) не за своєю внутрішньою природою, а через закон (*nomos*), і ми можемо змінити це положення і зробити їх непотрібними».

2. Еволюційна концепція. Гроші виникли в результаті еволюційного процесу, який поза волею людей призвів до того, що деякі предмети виділилися із загальної маси і посіли особливе місце. Виникнення та розвиток грошей – тривалий процес, зумовлений розвитком товарного виробництва та обміну. Гроші не можуть бути скасовані або змінені угодою людей чи рішенням держави доти, доки існують адекватні грошам суспільні відносини. Гроші постійно змінюють форму свого існування. Процес еволюції грошей являє собою розвиток форм мінової вартості.

Спочатку були *товарні гроші у вигляді*:

- простої або випадкової форми вартості;
- загальної форми вартості (сіль, хутро, дорогоцінні метали).

При загальній формі вартості відбувалось виділення окремих продуктів, які мають найвищу споживчу вартість і їх завжди можна легко обміняти на необхідне в певний момент благо. Таке стихійне закріплення за одним із товарів ролі загального еквівалента означало появу грошей в їхньому найпростішому вигляді.

Вони вже могли виконувати висхідні, базові грошові функції – засобу вимірювання вартості та засобу обігу. Проте на цій примітивній формі розвиток грошей не зупинився.

Наступною формою грошей стали *металеві гроші* (мідні, золоті й срібні монети).

На заміну металевим грошам прийшла третя форма загального товару-еквівалента – *паперові та паперово-кредитно-депозитні гроші* (банкноти, білонні монети, платіжні карти тощо).

Розглянемо класифікацію форм та видів грошей докладніше.

1.1.1. Товарні гроші

При використанні товарних грошей (*випадкової форми вартості*) в якості загального еквівалента не існувало загальноприйнятого засобу обміну, відбувався безпосередній обмін товарами між суб'єктами. У цей період функціонувала *бартерна економіка*. Але для того щоб за бартерної економіки відбувався обмін товарами, потрібен *подвійний збіг бажань*, тобто продавець і покупець мають хотіти того, що може запропонувати протилежна сторона. Така торгівля вимагає великих витрат, тому що люди мають витрачати час і ресурси на пошук інших людей, чий бажання щодо угоди обміну збігалися б із їхніми. Тому на заміну епохи, коли в якості грошей використовувались різні товари (випадкова форма вартості), прийшла епоха товарних грошей загальної форми вартості.

Товарні гроші – *загальна форма вартості*:

- предмети першої необхідності (худоба, сіль, зерно – як найбільш ходові товари);
- предмети розкоші (хутро, перли, прикраси – як товари, що довго зберігаються і мають високу вартість).

Характерні риси товарних грошей:

- функціонували поштучно;
- не підлягали поділу;
- виступали у своєму природному вигляді.

Передумови переходу від товарних до наступних форм грошей:

- вимога однорідності грошей;
- вимога економічної подільності грошей;
- здатність грошей довгий час зберігати свою вартість;
- вимога високої портативності.

Напрямок руху еволюційних змін форм грошей на цьому етапі – це рух від випадкової форми вартості до загальної форми вартості.

1.1.2. Металеві гроші

На заміну товарним грошам людство почало використовувати металеві гроші. У процесі еволюції монети існували та використовувались у різних формах та видах.

Залежно від *металу* виготовлення розрізняють залізні, мідні, срібні, золоті, білонні монети.

Білонні монети – розмінна монета, виготовлена зі сплаву недорогоцінних металів із невисокою вартістю.

Характерні риси білонних монет:

- дешева вартість порівняно із дорогоцінними монетами;
- такі гроші не мають власної вартості і є неповноцінними грошима.

Залежно від *форми існування* розрізняють:

- монети – шмат металу;
- монети загальноновстановленої форми: квадратної, овальної, круглої, у форми шестигранника тощо.

Залежно від *суб'єкта*, який карбує монети, розрізняють:

- монети – приватні гроші. Спочатку монети були приватними, карбувались окремими купцями, мали штемпель цього купця (прості зливки металу з купецькою печаткою), але при цьому було й обмежене коло їх використання як загального товару-еквівалента (грошей);
- монети – державні гроші. З появою та розвитком інституту державності та монополізацією державою певних функцій у своїй компетенції, право на друкування грошей (монет) також перейшло від приватних суб'єктів до держави, і відповідно монети почали випускати зі штемплем держави (на одному боці монет карбували номінал, на протилежному – герб певної країни, краї монети робили ребристими).

Передумови переходу від металевих до наступних форм грошей:

- вимога економічності (зношуваність золотих монет і втрата ними своєї вартості в процесі обігу, обмеженість золотих

- запасів для витрачання золота на виготовлення монет, зде-шевлення виготовлення грошей і т. д.);
- вимога прискорення та спрощення обороту грошей.

Напрямок руху еволюційних змін форм грошей на цьому етапі і далі – це перехід:

ПОВНОЦІННІ ГРОШІ → ЗМІШАНІ ГРОШІ → НЕПОВНОЦІННІ ГРОШІ.

Відбувається демонетизація золота.

Повноцінні гроші – гроші, в яких номінальна вартість відповідає реальній вартості, тобто вартості матеріалу, з якого вони зроблені (срібні і золоті монети).

Неповноцінні гроші – гроші, які набувають своєї вартості лише в обігу. При цьому така вартість може суттєво відхилятися від вартості того матеріалу, з якого вони виготовлені (банкноти, білонна монета, депозитні та електронні гроші). У сучасний період всі країни світу користуються лише неповноцінними грошима.

Змішані гроші – гроші, що були в обороті в період між використанням повноцінних і неповноцінних грошей. У цей час в одних країнах використовували повноцінні гроші, в інших – неповноцінні (паперові). Крім того, в одних і тих самих країнах в обороті могли бути і дорогоцінні монети (повноцінні гроші), і паперові банкноти (неповноцінні гроші).

Далі на заміну і доповнення до металевих грошей людство почало використовувати паперово-кредитно-депозитні гроші.

1.1.3. Паперові (готівкові) гроші

Різновиди паперових готівкових грошей:

- з обмеженими функціями та обмеженим колом обігу (вексель, чек, банкноти купців – «класична» банкнота);
- із необмеженими функціями та необмеженим колом обігу = паперові банкноти держави (валюта) + дорогоцінні / білонні монети.

«Класична» *банкнота* виникла наприкінці XVII ст. із розписки середньовічних банкірів про взяття на збереження від купців золота та про зобов'язання повернути його за першою вимогою. В міру зростання багатств банків їхні розписки (банкноти) почали приймати та використовувати як засіб обігу та платежу нарівні із золотою монетою, тобто вони стали грошима.

Поступово такі розписки набули встановленої форми й абстрактності, вони затримувалися в обігу, не повертаючись до банків для виплати за ними золота. Це дало можливість банкірам видавати свої банкноти купцям на суму більшу, аніж їхнє покриття золотом, прийнятим на збереження, тобто перейти від повного до часткового покриття банкнот.

Характерні риси «класичної» банкноти:

- випуск банкноти приватними банкірами;
- обов'язковий обмін на золото за першою вимогою власників;
- подвійне забезпечення: золоте (золотим запасом) і товарне (комерційними векселями, що перебували у портфелі банку), що гарантувало їй надійність, стали вартість, нормальний обіг та високу еластичність обігу.

Із появою і розвитком інституту державності відбулася монополізація державою права на друкування дорогоцінних монет. Так само в процесі розвитку та поширення використання «класичних» банкнот у товарно-грошових розрахунках відбувся перехід від застосування приватних банкнот (як різновиду паперово-кредитних грошей із обмеженим колом обігу) до державних банкнот (як єдиної грошової одиниці країни, єдиної валюти країни) і появи паперових грошей як валюти певної країни.

Валюта – це законодавчо визначена грошова одиниця певної країни. Унікальність валюти полягає в тому, що цей вид грошей виник не еволюційно, паралельно з розвитком товарно-грошових відносин, а встановлюється і визначається владою певної країни примусово для загального використання на певній території. На певному етапі та рівні розвитку суспільних відносин відбулося делегування (а точніше – узурпація) прав та функцій щодо випуску та визначення форм грошей державі (або першій особі країни).

Державні банкноти, або валюта (готівкові паперові гроші) – це знаки вартості, які випускає держава для покриття своїх витрат. Вони мають примусовий курс та визнаються законодавчо обов'язковими до приймання в усіх видах платежів. Довіра до паперових грошей базується не на суб'єктивній, а на об'єктивній економічній основі. Поки суб'єкти економіки мають можливість купити за такі паперові знаки товари або послуги, вони вірять у фінансову спроможність держави і приймають паперові гроші як платіж за свої товари, у тому числі й від держави.

Характерні риси банкноти-валюти:

- обов'язково приймається в оплату за товари і послуги на всій території країни;
- обертається в готівковій (паперові банкноти, монети) і в безготівковій (кошти на рахунках в банках) формі;
- приймається в оплату податків;
- монополія на випуск валюти належить лише державі.

Валюта України – грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом, кошти на рахунках у банківських та інших фінансових установах на території України.

Відмінність між «грошима» і «валютою» полягає в тому, що поняття «валюта» є складовою поняття «гроші». Крім валюти, поняття «гроші» охоплює: товарні гроші, металеві гроші, кредитні гроші з обмеженим колом обігу (вексель, чек тощо), приватні електронні гроші.

Чинники, що зумовили перехід до наступних форм грошей: вимоги економічності, прискорення обігу, спрощення обігу.

1.1.4. Депозитно-кредитні гроші (безготівкові) гроші

Депозитні (безготівкові) гроші – це різновид грошей, який існує у вигляді певних сум на рахунках суб'єктів економіки в банках.

Різновиди депозитно-кредитних грошей:

- чек (депозитні гроші – з обмеженими функціями та колом обігу);
- вексель (кредитні гроші – з обмеженими функціями та колом обігу);
- платіжна картка (кредитно-депозитні гроші – з необмеженим колом обігу);
- електронні гроші (депозитні, приватні гроші, умовні грошові одиниці в спеціалізованих системах).

Чек – грошовий документ встановленої форми, який містить безумовний наказ власника рахунку кредитній установі виплатити (перерахувати) держателеві чека зазначену суму.

Чековий рахунок – форма зберігання грошей у банку, що дає змогу власникові рахунку не користуватися готівковими коштами, а надавати (виписувати) як оплату за товари чи послуги

чеки на свій рахунок у банку, а банк, своєю чергою, здійснює безпосередню оплату в грошовому еквіваленті, видаючи гроші з такого рахунку.

Види чеків:

- грошовий чек – використовують для отримання готівкових коштів із рахунку;
- розрахунковий чек – письмове доручення банку здійснити грошовий платіж (переказ) із рахунку чекодавця на рахунок чекодержателя. Такі чеки використовують для безготівкових розрахунків;
- іменний чек;
- чек на пред'явника.

Платіжна карта – це іменний грошовий документ, що видається банком власнику поточного рахунку; дає можливість оплатити через комп'ютерні мережі свої покупки і погасити борги переказом грошей за рахунком без використання готівки.

Позитивні наслідки впровадження платіжних карток:

- прискорення обігу грошей;
- зручність виконання платежів для платників;
- зменшення витрат обігу;
- розширення сфери функціонування кредитно-депозитних грошей і включення в неї масових платежів населення.

Вексель – письмове боргове зобов'язання встановленої форми, що засвідчує безумовний обов'язок боржника сплатити визначену грошову суму в певний строк своєму кредитору.

Характерні ознаки векселя:

- безперечність (означає обов'язкову оплату векселя);
- оборотність (передача векселя іншим кредиторам);
- строковість (обов'язок зі сплати певної суми має певні строки щодо виконання);
- платність (відстрочка зі сплати, як правило, на умовах додаткової оплати такої вістрочки);
- абстрактність.

Вексель є різновидом грошей, оскільки виконує такі функції:

а) є засобом обігу. Вексель, як і гроші, є інструментом-посередником при купівлі-продажу товарів або послуг, тобто виконує функцію засобу обігу. Зокрема, при нестачі грошей суб'єкт може застосувати як відстрочку платежу вексель, а це означає,

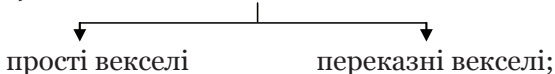
що не відбувається призупинення товарно-грошового обороту, тобто вексель замінює гроші як засіб обігу;

б) засіб платежу. І гроші, і векселі застосовуються в товарному обороті при платежах за товари або послуги. Зокрема, коли закінчується термін відстрочки платежу і настає час виконання зобов'язань за векселем, відбувається безпосередній платіж у грошовому еквіваленті з боку боржника, тому і говоримо про те, що вексель, як і гроші, виконує функцію засобу платежу;

в) міра вартості. Вексель, як і паперові гроші, може виражати певну вартість, але, на відміну від грошей, вартість векселя може змінюватися (наприклад у випадку дострокової реалізації векселя).

Види векселів:

1) за механізмом надання:



2) за суб'єктом, який є позикодавцем за векселем:



Простий вексель – вексель, складений у формі простого, нічим не обумовленого зобов'язання сплатити визначену суму, яка видана однією особою (боржником) на користь іншої (кредитора) за отримані від нього цінності.

При складанні простого векселя взаємодіють два суб'єкти:

- векследавець – особа, що отримала гроші або цінності й видала вексель (платник-боржник);
- перший набувач – особа, яка передала гроші або цінності й отримала вексель (векселетримач-кредитор).

Простий вексель видається з метою оформлення переходу цінностей, що відбувся, або позики коштів, поставку товарів у кредит тощо. Простий вексель видається векследавцем на ім'я векселетримача. Платником за таким векселем є сам векследавець. Він особисто зобов'язується сплатити вексельну суму першому набувачеві, а також наступним векселетримачам.

Простий вексель видається боржником кредитору, тому для боржника вексель є борговим документом, а для кредитора –

доказом постачання цінностей і забезпеченням одержання грошового еквіваленту у строк.

Простий вексель виконує функції паперових грошей: міри вартості, засобів обігу і платежу.

Переказний вексель – вексель, виданий у формі наказу або у формі пропозиції здійснити платіж особі, яка на момент складання векселя має заборгованість перед векселедавцем, що виникла зі здійснення операцій передачі грошей або цінностей у позику. Переказний вексель видається кредитором боржнику.

Переказний вексель, як і простий, виконує функції грошей: засобу обігу і засобу платежу. Крім того, переказний вексель виконує функцію переказу боргу.

Комерційний (товарний) вексель видається під заставу товару.

Банківський вексель видається банком-емітентом за наявності певної суми клієнта на депозиті. Клієнт банку розраховується цим векселем зі своїм постачальником в оплату за товар.

Електронні гроші – це різноманітні платіжні інструменти і механізми, створені для поточних розрахунків між виробниками, продавцями та споживачами товарів і послуг, що існують лише в електронному вигляді, тобто у вигляді записів у спеціалізованих електронних системах.

Переказ грошових сум електронних грошей за рахунками здійснюється через інформаційні комп'ютерні системи за безпосередніми розпорядженнями власників поточних рахунків.

Характерні риси електронних грошей:

- це платіжні засоби, емітовані певною організацією, тобто «приватні гроші», натомість звичайні гроші (готівкові або безготівкові) емітуються центральним банком країни;
- це окремих і незалежний платіжний засіб, що запроваджується і використовується виключно на певному етапі товарно-грошового обороту (як, приміром, фішки в казино), на відміну, наприклад, від платіжної карти (безготівкові депозитні гроші), яка є одним із способів використання банківського рахунку, а всі операції при цьому відбуваються із звичайними грошима в безготівковому вигляді;

- будь-яка недержавна структура може емітувати власну валюту (електронні гроші) на законних підставах, за умови наявності суб'єктів, які готові користуватись такою валютою, а також за умови, що така валюта матиме індивідуальну назву, що відрізнятиметься від назви грошової одиниці певної країни (наприклад, приватні електронні гроші не можуть мати назву «гривня»);
- не є загальноприйнятим платіжним засобом, вони існують і можуть бути використані тільки в рамках певної платіжної системи. З іншого боку, такі приватні платіжні системи можуть оперувати не тільки електронними грошима, а й здійснювати звичайні безготівкові або готівкові платежі;
- використовуються для платежів у безготівковій формі. Рух їх здійснюється по рахунках у банках і не виходить за межі банківської системи.

Класифікація електронних грошей:

- на базі карт (платіжний сертифікат) – смарт-карти (*MonDEX, Proton, CLIP*), проїзні карти (*Oyster*);
- на базі мереж (network-based). *WebMoney* – записи на рахунках учасників системи.

Переваги електронних грошей:

1. Порівняно зі звичайними безготівковими розрахунками – низька вартість транзакцій, особливо внутрішніх, що уможливає здійснення мікроплатежів, для чого звичайні безготівкові засоби непридатні. Значна економія витрат на їх виготовлення, збереження, перерахування, перевезення тощо (наприклад, 0,8 % від суми платежу проти 0,1 % від суми платежу).

2. Швидкість здійснення операцій. Майже всі операції відбуваються в режимі он-лайн, переказ коштів – практично миттєво, час здійснення міжнародних платежів обмежується лише швидкістю роботи платіжної системи.

Недоліки електронних грошей:

1. Оскільки емітент електронних грошей – це не держава, то немає і державних гарантій щодо забезпечення їхньої платоспроможності. Електронні гроші можуть емітуватися банками або іншими організаціями, і, як правило, емісія електронних грошей не ліцензується і не контролюється державою. Тому

електронні гроші не рекомендують використовувати для здійснення транзакцій у значних обсягах, а також як засіб нагромадження.

2. Електронні гроші існують тільки в межах тієї системи, якою вони емітовані; не є загальноприйнятим платіжним засобом, обов'язковим до прийняття будь-яких платежів. Всі платежі, які можна зробити за допомогою електронних грошей, зводяться до того набору товарів і послуг, який надає приватна платіжна система, довільні платежі в рамках системи неможливі. Це обмежує застосування електронних грошей.

Приклади використання електронних грошей

У Лондоні запроваджено смарт-карти для місцевого транспорту – універсальні проїзні Oyster. В Лондоні діє велика транспортна інфраструктура, зокрема 150 станцій метро, 8 тисяч автобусів. В обороті перебувають понад 3 млн платіжних карток. Саме за допомогою карток-проїзних муніципальній владі вдалося розв'язати проблему, пов'язану з тим, що торговці не хочуть витрачатися на встановлення терміналів для оплати послуг платіжними картками, поки немає масового розповсюдження таких платіжних карток. Картку, на якій закінчилися цифрові гроші, можна «перезаряджати» (а у разі кількох поїздках у день автоматично дарується сума на ще одну).

Роль держави у творенні грошей

Згідно з еволюційною концепцією походження грошей, вони виникли не за вказівкою держави. Однак немає підстав взагалі заперечувати роль держави в еволюції грошей. Роль держави – *не конституювати, а трансформувати*. Держава не створює гроші як економічне явище, але може визначати та змінювати зовнішні атрибути грошей. Тобто держава впливає не на сутність, а на форму грошей.

Однак усі дії держави щодо грошей не зачіпають їхньої сутності, не визначають і не заперечують її, тобто мають чітко визначені межі.

Якщо ж держава у своїх трансформуючих діях виходить за ці межі, наприклад емітує такі гроші, які втрачають довіру до себе з боку суспільства, а отже – вже не є грошима по суті, то сама економічна дійсність починає «шукати» або створювати надійніші гроші, зокрема вдається до послуг іноземної валюти чи

кредитних зобов'язань (векселів) надійних комерційних структур. За таких умов держава змушена буде обмежити свій вплив на гроші вказаними межами, замінити «неякісні» гроші якісними, провівши грошову реформу, і надалі враховуватиме об'єктивну природу грошей у своїх трансформуючих діях. Тобто *дії держави мають сприяти стабільності грошей*.

Гроші не є продуктом творення держави, а з'явилися стихійно як результат еволюційного розвитку товарного виробництва й обміну. Тому гроші не можна вольовим способом відмінити там, де для їхнього існування є об'єктивні передумови, як і не можна запровадити там, де таких передумов немає. Разом з тим держави активно впливають на форму грошей, щоб вони більше відповідали потребам ринку.

1.2. Функції та двоїста сутність грошей

Функція грошей – це певна дія або «робота» грошей щодо обслуговування руху вартості в процесі суспільного відтворення. Існують різні погляди вчених-економістів щодо функцій грошей. Охарактеризуємо всі функції та визначимо чинники, які впливають на кількість функцій, які виконують гроші залежно від країни або регіону світу, де вони обслуговують товарно-грошовий оборот.

1. *Міра вартості* – це функція, в якій гроші забезпечують вираження і вимірювання вартості товарів у формі ціни. Призначення цієї функції – це виражати і вимірювати вартість товарів.

На ранніх етапах еволюції форм грошей, коли в обороті використовувались повноцінні гроші (дорогоцінні монети, розмінні на дорогоцінний метал банкноти), ціна грошової одиниці й відповідно ціна кожного товару були прив'язані до певної ваги золотих і срібних монет. Наприклад, в Англії фунт стерлінгів як грошова одиниця дорівнював фунту срібла, а монету карбували вагою $1/240$ фунта срібла. З часом масштаб цін із певних причин істотно відхилився від вагового вмісту грошової одиниці, причому в кожній країні різною мірою. Тому сучасні ціни в національних валютах на ринках різних країн відрізняються, що зумовлює необхідність застосування спеціальних коефіцієнтів зіставлення валют (валютних курсів).

2. *Засіб обігу* – це функція, в якій гроші виступають інструментом при обміні товарів і забезпечують їх обіг (товар – гроші – товар, Т—Г—Т).

Процес товарно-грошового обороту може бути реалізований у два самостійні етапи: Т—Г і Г—Т. Завдяки цьому:

- можливо затримувати гроші й нагромаджувати вартість (функція нагромадження);
- власник грошей може перенести купівлю іншого товару на майбутнє, або взагалі використати гроші за іншим призначенням.

На сучасному етапі економічного розвитку активно використовують кредитні послуги, і процес товарно-грошового обороту на певних його етапах трансформується в процес товарно-кредитного обороту. Відповідно система Т—Г—Т трансформується у систему Т—К (кредит)—Т (коли продаж товарів або послуг здійснюється в кредит) і змінюється функція грошей як засобу обігу, оскільки:

- звужується сфера використання грошей як засобу обігу і поширюється сфера їх використання як засобу платежу;
- з'являються «кредитні гроші» в сукупному грошовому обороті, а гроші як засіб обігу найчастіше використовують у роздрібному обігу.

3. *Засіб платежу* – це функція, коли гроші обслуговують погашення різноманітних боргових зобов'язань між суб'єктами економіки, що виникають у процесі розширеного відтворення (Т—К—Т).

Поява цієї функції зумовлена продажем товару в кредит. Ці гроші відрізняються від грошей як засобу обігу, що пояснюється фактором часу, який відділяє реалізацію товару (в борг) від платежу в рахунок погашення заборгованості.

Відповідно в країнах із розвиненим кредитним ринком, поширеним продажем товарів та послуг у кредит, активним використанням кредитних карток функція грошей як засобу обігу може зникати і замінюватись функцією грошей як засобу платежу, що пояснює скорочення кількості функцій грошей.

4. *Засіб нагромадження* – це функція, за якої гроші обслуговують нагромадження вартості в її загальній абстрактній формі в процесі розширеного відтворення. Ця функція розвинулася після і на основі функції засобу обігу, коли товаровиробник міг залишити частину виручки собі (його продуктивність праці була вищою за поточні виробничі та споживчі потреби), але раніше функції засобу платежу.

Форми нагромадження грошей:

- 1) у вигляді золотих злитків;
- 2) в естетичній формі (предмети розкоші);
- 3) нагромадження грошей як вартості (самозростаючої вартості). В цьому випадку резерв платіжних засобів можна спрямувати на розширення виробництва, вкласти в цінні папери, банки тощо і отримати додатковий прибуток.

Напрями використання грошей як засобу нагромадження:

- нагромадження вартості (третя форма нагромадження), що зумовлюється потребами розширеного відтворення, оборотом капіталу, має конкретно-цільове призначення. Цю функцію нагромадження гроші виконують у формі знаків вартості;
- нагромадження абсолютного багатства (перша і друга форми нагромадження) поза межами процесу суспільного відтворення. Багатство має форму скарбу й обслуговується золотом.

5. *Світові гроші* – це функція, де гроші обслуговують рух вартості в міжнародному економічному обороті і забезпечують реалізацію економічної співпраці між країнами.

Гроші на світовому ринку так само виконують функції міри вартості, загального платіжного засобу, загального засобу обігу й засобу перенесення багатства з однієї країни в іншу. Отже, можна казати про те, що функція «світові гроші» охоплює всі чотири попередні функції, властиві грошам на внутрішньому ринку.

Однак варто звернути увагу на те, *які саме гроші (які валюти)* можуть виконувати функції світових грошей. На різних етапах еволюції форм грошей рух вартості між країнами відбувався по-різному. В епоху повноцінних грошей усі гроші були світовими, оскільки це були дорогоцінні метали (наприклад зливки золота) або дорогоцінні монети, що мали цінність для всіх країн і територій. З часом, після того, як відбулась демонетизація золота і світ перейшов в епоху неповноцінних грошей, перелік грошей, що виконують функцію світових грошей, значно скоротився. На сьогодні світовими грошима є:

- дорогоцінні метали: золото, платина;
- певні валюти: долар, євро, фунт стерлінгів, єна (як основні світові валюти) та швейцарський франк, канадський долар, скандинавські валюти (норвезька та шведська) (як додаткові світові валюти);
- SDR – світова безготівкова грошова одиниця, що являє собою кошик валют (на сьогодні це долар, євро, єна і фунт стерлінгів).

Двоїста сутність грошей

Гроші в процесі відтворення обслуговують не тільки рух вартості, а й нагромадження вартості, використання її у збільшеному обсязі для фінансування розвитку виробництва та інших цілей, створення доданої вартості та отримання прибутків. На сучасному етапі економічного розвитку забезпечення *самозростання вартості стало пріоритетною метою руху грошей у процесі відтворення*, коли гроші стають носієм капіталу. Відповідно постає необхідність розрізняти гроші як гроші і гроші як капітал.

Гроші як гроші є посередниками в товарному обороті на різних стадіях суспільного відтворення і використовуються переважно для реалізації наявної споживної вартості.

Гроші як капітал є носієм самозростаючої вартості і використовуються для забезпечення зростання наявної вартості. Гроші-капітал відрізняються від грошей.

Якісна відмінність: гроші-капітал – це вартість, що приносить додану вартість (тобто – самозростаюча вартість), на відміну від грошей, які при виконанні функцій міри вартості, засобів обігу, платежу, нагромадження не дають приросту вартості.

Кількісна відмінність: обсяг капіталу в економіці перевищує кількість грошей в обігу, оскільки одна й та сама грошова одиниця може неодноразово функціонувати як грошовий капітал (тобто бути використана як самозростаюча вартість).

При опосередкуванні товарно-грошового обороту гроші виступають у формі засобу обігу, міри вартості.

При опосередкуванні руху кредиту гроші виступають у формі капіталу, оскільки забезпечують зростання наявної вартості їхньому власнику і приносять прибуток у вигляді відсотка (функції нагромадження і засобу платежу).

■ Запитання

1. Коли емітовані паперові гроші почали використовувати на території України?
2. Яку назву мали гроші на території України на різних етапах їхньої еволюції?
3. Поясніть походження назви «гривня».
4. З яких металів виготовлені сучасні монети в Україні?

ГРОШОВИЙ ОБОРОТ І ГРОШОВА МАСА

- Сутність грошового обороту. Грошові потоки
- Структура грошової маси
- Швидкість обігу грошей. Закон грошового обігу

2.1. Сутність грошового обороту. Грошові потоки

Економічною основою грошового обороту є процес суспільного відтворення, який відбувається безперервно, тому безперервним є і рух грошей, що його обслуговує:

- суб'єкти цього процесу постійно одержують грошові доходи від реалізації належних їм ресурсів або виготовлених ними продуктів (розрахунки, виплати заробітної плати, премій, стипендій, пенсій, банківські операції, лотереї);
- суб'єкти витрачають гроші.

Грошовий оборот – це безперервний рух грошей (у готівковій та безготівковій формах) між суб'єктами економіки, що обслуговує всі стадії суспільного відтворення: виробництво, розподіл, обмін, споживання, перерозподіл.

Грошовий оборот здійснюється через рух готівки та шляхом безготівкових розрахунків.

Грошовий оборот як макроекономічне явище слід відрізняти від обороту грошей у межах кругообігу окремого індивідуального капіталу, тобто на мікрорівні.

Гроші на мікрорівні:

- це власні кошти + кошти, мобілізовані на фінансових ринках (повертаються на грошовий ринок як плата за борги і як ресурси для кредитування);
- функціонують як гроші і як капітал, є однією з функціональних форм капіталу, його складовою та елементом багатства, яким володіє власник цього індивідуального капіталу. Чим більшою масою грошей володіє індивідуальний власник, тим він багатший, тим більші його можливості «заробити» прибуток або дохід.

Гроші в сукупному грошовому обороті (на макрорівні):

- це сукупні кошти з мікрорівня + кошти фінансових ринків + додаткові емісії грошей;
- функціонують виключно як гроші і не є функціональною формою багатства в країні. Тому їхню масу в обороті не можна вважати частиною багатства країни, тобто її зростання не збільшує сукупного капіталу суспільства подібно до капіталу окремого індивіда. Якби грошова маса, що перебуває в обороті, раптово збільшилася вдвічі, то загальний обсяг багатства країни не тільки не збільшився, а міг би навіть зменшитися через зростання витрат на виготовлення додаткових грошей або провокування інфляції їх випуском в оборот.

Сукупний грошовий оборот не є механічною сумою оборотів грошей у межах індивідуальних капіталів, а являє собою самостійне економічне явище, безпосередньо пов'язане з процесом суспільного відтворення.

Модель сукупного грошового обороту:

1. Суб'єкти економіки, що відображені в моделі: домашні господарства (ДГ), підприємницькі структури, суб'єкти підприємницької діяльності (СПД), уряд, фінансові посередники.

2. Ринки, що відображені в моделі: ринок ресурсів (робоча сила, земельні ділянки, будівлі тощо); ринок товарів і послуг (на якому реалізується створений підприємцями ВВП); фінансовий ринок; світовий ринок (для спрощення моделі він охоплює і світовий ринок товарів і послуг, і фінансовий ринок тощо).

3. Припущення моделі:

- в економіці діє тільки приватна власність, тому всі виробничі ресурси є власністю домашніх господарств, які продають їх через ринок ресурсів підприємцям, і весь прибуток від підприємницької діяльності також надходить до домашнім господарствам;
- податки уряду сплачують лише домашні господарства (відповідно до першого припущення);
- уряд та підприємницькі структури покривають свої витрати власними коштами та коштами, залученими на внутрішньому фінансовому ринку;
- у відображених у моделі грошових потоках не враховано потоки з повернення кредитів, відсотків тощо;
- у потоках, що пов'язують внутрішній ринок зі світовим, відображено тільки платежі, що опосередковують чистий експорт або чистий імпорт.

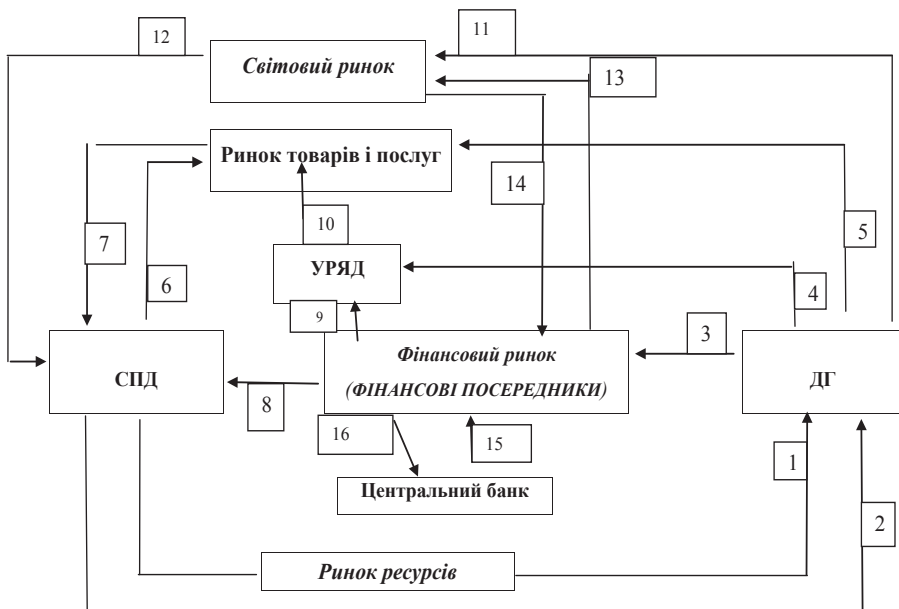


Рис. 1. Спрощена модель сукупного грошового обороту

У межах сукупного грошового обороту функціонують такі потоки:

- № 1 – отримання ДГ доходів від проданих СПД ресурсів (робочої сили, земельних ділянок, споруд, інших засобів виробництва);
- № 2 – отримання ДГ прибутків від діяльності СПД, які в підсумку всі є в приватній власності ДГ;
- № 3 – заощадження ДГ, що надходять на фінансові ринки (наприклад у вигляді депозитів);
- № 4 – сплата податків державі;
- № 5 і 11 – витрати ДГ на споживання (купівлю товарів і послуг) в країні та поза її межами;
- № 6 – витрати СПД на купівлю товарів, необхідних для забезпечення власної діяльності;
- № 7 і 12 – виручка, отримана СПД від продажу виготовленої ними продукції на внутрішньому та зовнішніх ринках;
- № 8 – позики СПД на фінансових ринках;
- № 9 – позики уряду на фінансових ринках;

- № 10 – витрати уряду на закупівлю товарів на ринку товарів і послуг;
№ 11 – чистий імпорт;
№ 12 – чистий експорт;
№ 13 – позички на світовий ринок;
№ 14 – позички зі світового ринку;
№ 15 – збільшення грошей на внутрішньому ринку (наприклад шляхом збільшення кредитування центральним банком комерційних банків);
№ 16 – вилучення надлишку грошових коштів на внутрішньому ринку (наприклад шляхом скорочення кредитування (центрального банком комерційних банків)).

Потоки № 15–16 – заходи грошово-кредитного регулювання центрального банку країни.

Особливості руху грошей у сукупному грошовому обороті

1. За закритої економіки в моделі наявні грошові потоки № 1–10, а також потоки № 15 або № 16. За відкритої економіки – грошові потоки № 1–16.

2. Якщо грошовий потік № 11 більший, ніж грошовий потік № 12, виникає нестача коштів на внутрішньому ринку, і тоді постає потреба в грошових потоках № 14 (позички на світових ринках) і № 15 (збільшення сукупної грошової маси центральним банком країни через заходи грошово-кредитного регулювання).

3. Якщо грошовий потік № 12 більший, ніж грошовий потік № 11, – виникає надлишок коштів на внутрішньому ринку, і тоді постає потреба в грошових потоках № 13 (позички на світовий ринок) і № 16 (скорочення сукупної грошової маси центральним банком країни через заходи грошово-кредитного регулювання).

4. Грошові потоки № 13, 14, 15 і 16 – несумісні.

Якщо за переважання чистого імпорту (потік № 11) сформувались потоки № 14 і 15, то потоків № 13 і 16 не може бути. Якщо за переважання чистого експорту (потік № 12) сформувались потоки № 13 і 16, то потоків № 14–16 не може бути.

2.2. Структура грошової маси

Грошова маса – це вся сукупність запасів грошей у всіх їхніх формах, які перебувають у розпорядженні суб'єктів грошового обороту в певний момент часу.

Суб'єкти грошового обороту: приватні особи, підприємства, громадські організації, господарські об'єднання, державні установи тощо, які мають у своєму розпорядженні готівкові гроші чи вклади на різних рахунках у комерційних банках. Грошова маса має певний кількісний вираз (обсяг у мільярдах або мільйонах грошових одиниць), певну структуру та динаміку руху. З погляду якісної характеристики грошової маси важливе значення має її структура, а з погляду практики її регулювання – динаміка руху обсягу та структури.

Виділяють кілька елементів грошової маси, комбінацією яких можна визначати різні за складом і обсягом показники грошової маси, – грошові агрегати.

Грошовий агрегат – це специфічний показник грошової маси, що характеризує певний набір її елементів залежно від їхньої ліквідності.

У статистичній практиці України визначають і використовують для аналізу і регулювання сукупного грошового обороту чотири грошові агрегати:

- M_0 – готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями;
- M_1 – грошовий агрегат M_0 + переказні депозити в національній валюті ($M_1 - M_0$);
- M_2 – грошовий агрегат M_1 + переказні депозити в іноземній валюті та інші (строкові) депозити ($M_2 - M_1$);
- M_3 – грошовий агрегат M_2 + цінні папери, крім акцій ($M_3 - M_2$), це сукупна пропозиція грошей в країні.

Грошові агрегати відрізняються між собою кількісно та якісно.

Агрегати M_0 і M_1 – це маса грошей, яка перебуває безпосередньо в обігу, реально виконуючи функції засобів обігу та платежу. Вона найтісніше пов'язана з товарною масою, що проходить процес обміну, і безпосередньо впливає на ринкову кон'юнктуру. У грошових агрегатах M_2 і M_3 враховано нагромадження грошей у різних формах.

Обсяг грошової маси в кожному агрегаті визначається різними чинниками.

Обсяг агрегатів M_0 , M_1 передусім залежить від:

- обсягу товарообороту;
- швидкості обігу грошей.

Обсяги агрегатів M_2 і M_3 визначаються:

- обсягом товарообороту;

- швидкістю обігу грошей;
- розвитком кредитних відносин;
- рівнем капіталізації грошових доходів суб'єктів обігу тощо.

Відмінності у чинниках впливу на обсяг та питому вагу кожного з грошових агрегатів у сукупній грошовій масі враховують при застосуванні заходів впливу на кожен з агрегатів і на сукупну грошову масу.

2.3. Швидкість обігу грошей. Закон грошового обороту

Швидкість обігу грошей — це частота переходу грошової одиниці від одного суб'єкта грошових відносин до іншого при обслуговуванні економічних операцій за певний період. Вона характеризує інтенсивність руху грошей при функціонуванні їх як засобів обігу і платежу.

Величину швидкості обігу грошей можна визначити за формулою І. Фішера:

$$V = \Sigma PQ / M,$$

де V – швидкість обігу грошей; P – середній рівень цін на товари та послуги; Q – фізичний обсяг товарів та послуг, що реалізовані в певному періоді; M – середня маса грошей, що перебуває в обороті за певний період.

Величина швидкості обігу грошей прямо пропорційно пов'язана з номінальним обсягом виготовленого національного продукту ($P \times Q$) й обернено пропорційно – з обсягом маси грошей, що є в обороті.

Визначений таким способом показник V характеризує насамперед інтенсивність використання запасу грошей в обороті (M) для оплати товарів та послуг, що реалізуються, тобто цей показник пов'язаний переважно з грошовим обігом.

Величина V також залежить від:

- частоти й обсягів товарних операцій;
- нетоварних (фіскально-бюджетних, кредитних тощо) платежів.

Закон грошового обороту

В обороті на певний період часу має перебувати грошей не більше, ніж це необхідно для оплати наявних товарів і послуг за цінами, що склалися на певний момент.

$$M_{\phi} = M_n,$$

де M_{ϕ} – фактична маса грошей в оборотв; M_n – об'єктивно необхідна для обороту їхня маса.

Величина M_n охоплює всі форми грошей, які обслуговують потреби обороту, а вимоги закону грошового обороту поширюються на всю його сферу – готівкову й безготівкову.

Середня кількість грошей, необхідних для обороту протягом певного часу (M_n), прямо пропорційна масі товарів і рівню їхніх цін та обернено пропорційна середній швидкості обігу грошової одиниці. Цю залежність можна виразити формулою:

$$M_n = \Sigma PQ / V,$$

де ΣPQ – сума товарів, що реалізуються за певні ціни за певний період; V – середня кількість оборотів грошової одиниці за цей самий період.

Якщо врахувати всі ці додаткові чинники, що діють на грошову масу, то величину M_n можна виразити так:

$$M_n = (\Sigma PQ - \Sigma K + \Sigma \Pi - \Sigma ВП) / V,$$

де ΣK – сума продажів товарів і послуг у кредит; $\Sigma \Pi$ – загальна сума платежів, строк оплати яких настав; $\Sigma ВП$ – сума платежів, які погашаються шляхом взаємного зарахування боргів.

Вирівнювання M_{ϕ} і M_n

Якщо $M_{\phi} > M_n$, це означає, що в обороті з'явилися зайві гроші.

Якщо $M_{\phi} < M_n$, це свідчить про нестачу грошей в обороті.

1. У період використання золота як грошей вирівнювання здійснювалося автоматично. Якщо $M_{\phi} > M_n$, вилучали зайві суми грошей з обігу і спрямовували їх у скарби. І навпаки, за нерівності $M_{\phi} < M_n$, коли в обігу відчувався брак грошей, а мінова вартість золота зростала, власники скарбів спрямовували золото в обіг доти, доки не досягалося рівняння $M_{\phi} = M_n$.

2. Зі скасуванням золотого стандарту і переходу до паперово-кредитних грошей зміна величини M_{ϕ} набуває тенденції випереджального зростання порівняно з M_n . Випуск грошей без внутрішньої вартості дає значний дохід емітенту-державі, оскільки собівартість виготовлення грошей значно нижча від вартості товарів і послуг, які вони відображають.

Якщо сферу обігу обслуговують паперові гроші, то порушення закону ($M_{\phi} > M_n$) стає хронічним, оскільки держава випускає

їх відповідно до своїх потреб, а не потреб обігу, які визначають величину M_n . Поступове знецінення грошей, розладнання їх обігу набувають постійного характеру і є зовнішнім проявом порушення закону грошового обігу. Отже, хронічне порушення закону M_n – закономірність обігу паперових грошей.

Досягненню рівності між M_ϕ і M_n сприятимуть такі заходи:

- додаткова емісія грошей державою;
- підвищення цін на товари і послуги, внаслідок чого збільшується M_n до фактично наявної маси грошей в обігу;
- грошово-кредитне регулювання (викуп-продаж облігацій для збільшення зменшення грошей в обігу або зміна облікових ставок центрального банку).

При обслуговуванні обігу кредитними грошима розширюються можливості для вирівнювання M_ϕ і M_n у разі збереження сталості грошей. Вони зумовлені тим, що кредитний механізм емісії цих грошей містить у собі передумову вилучення їх з обігу через погашення позичок. Вимоги закону щодо $M_\phi = M_n$ можуть бути забезпечені завдяки дотриманню принципів і закономірностей кредитного процесу. Досягнення рівності між M_ϕ і M_n досягається за рахунок тих самих заходів, що і при паперових грошах, а також за рахунок розширення кредитування і збільшення M_ϕ до рівня M_n , чи, навпаки, шляхом обмеження кредитування і зменшення M_ϕ до необхідного рівня.

■ Запитання

Якими є структура грошової маси та види грошових агрегатів в інших країнах світу: США, ЄС, Великій Британії, Японії?

- Поняття та структура грошового ринку
- Попит на гроші. Чинники впливу
- Пропозиція грошей. Чинники впливу

3.1. Поняття та структура грошового ринку

Грошовий ринок – це сукупність усіх грошових ресурсів країни, інститутів та механізмів (розрахунково-платіжних систем), які у своїй взаємодії забезпечують рух грошей між суб'єктами економіки під впливом попиту і пропозиції та на основі встановлених у країні організаційно-правових норм.

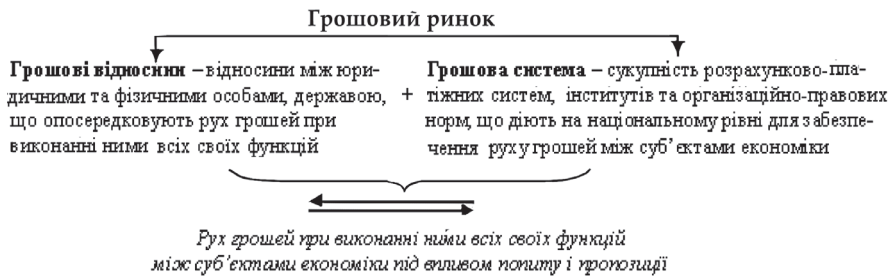


Рис. 2. Грошовий ринок

Структура грошового ринку (класифікація складових грошового ринку):

- за видами фінансових інструментів, що опосередковують рух грошей від продавців до покупців: ринок позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів, валютний ринок;
- за видом інститутів-посередників, що діють на ринку: фондовий ринок; ринок банківських послуг; ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ;
- за економічним призначенням грошових коштів, що обертуються на ринку: ринок грошей; ринок капіталів.

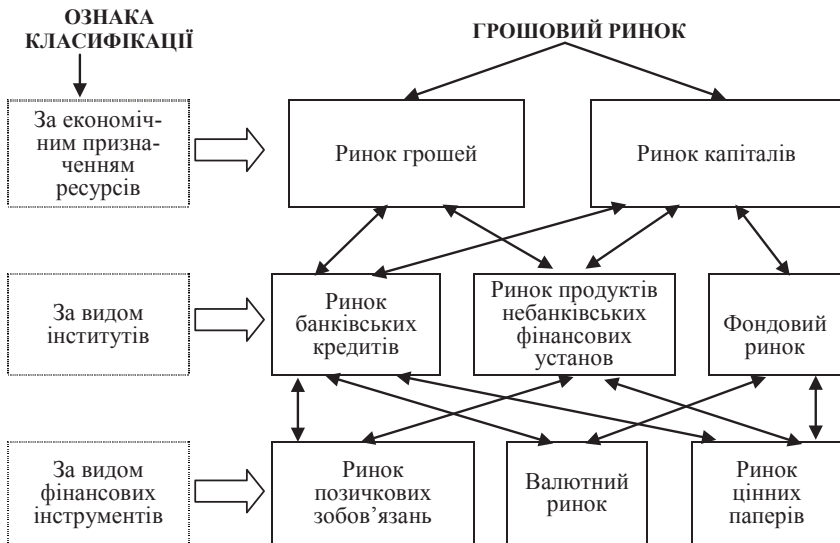


Рис. 3. Класифікація грошових ринків

3.2. Попит на гроші. Чинники впливу

Попит на гроші – це запас грошей, який прагнуть мати у своєму розпорядженні економічні суб'єкти на певний момент часу.

Мотиви та види попиту на гроші:

- транзакційний мотив – створення запасу купівельних і платіжних засобів, для задоволення поточних потреб економічних суб'єктів у товарах та послугах (вид – попит на поточний запас грошей – платіжних засобів);
- мотив завбачливості – накопичення грошей як форми багатства, що також спроможна давати власникові дохід у вигляді відсотка (наприклад, якщо гроші відкладені на банківський депозит, коли метою є не отримання відсотків, а просто збереження заощаджень, а відсотки – це додатковий чинник) (вид – попит на постійний запас грошей як форми багатства і можливого джерела доходів для їх власника);
- спекулятивний (інвестиційний) мотив – попит на тривалий запас грошей для здійснення майбутніх витрат та отримання доходів (вид – попит на постійний запас грошей як форми капіталу і джерела доходів для їхнього власника).

Чинники, що впливають на попит на гроші:

- 1) зміна обсягів виробництва (або обсягів національного доходу) – $M^d = f(Q)$ (прямий вплив);
- 2) зміна рівня цін – $M^d = f(P)$ (прямий вплив);
- 3) швидкість обігу грошей (обернена залежність) – $M^d = f(V)$ (зворотний вплив);
- 4) зміна очікуваного доходу на альтернативні грошам активи – $M^d = f(R)$ (зворотний вплив) (R – норма доходу на капіталізовані активи, яка значною мірою залежить від норми відсотка);
- 5) накопичення багатства (пряма залежність) – $M^d = f(B)$ (прямий вплив);
- 6) інфляція (обернена залежність) – $M^d = f(I)$ (зворотний вплив);
- 7) зміни кон'юнктури ринку (накопичення у товарній формі) – $M^d = f(O)$ (зворотний вплив).

З урахуванням усіх чинників, попит на гроші залежить від:

$$M^d = (r^+, P^+, R^-, B^-, I^-, O^-)^1,$$

де Q – реальний обсяг ВВП; P – середній рівень цін; R – рівень очікуваного доходу на альтернативні грошам активи; B – обсяг багатства; I – рівень інфляції; O – очікування змін ринкової кон'юнктури.

3.3. Пропозиція грошей. Чинники впливу

Пропозиція грошей – сукупний обсяг запасу грошей у всіх їхніх формах, які мають у своєму розпорядженні суб'єкти економіки в певний момент часу і які вони можуть за сприятливих обставин спрямувати в оборот.

Вважають, що всі економічні суб'єкти одночасно не можуть запропонувати на ринку грошей більше від наявного у них запасу грошей. Тобто M^s (фактична маса грошей в обороті) є природною межею пропозиції грошей.

Пропозиція грошей в Україні вимірюється грошовими агрегатами M_0 , M_1 , M_2 , M_3 .

M_3 – сукупна пропозиція грошей у країні.

$$M^S = Cash + Dep$$

(пропозиція грошей = готівкові гроші + безготівкові кредитно-депозитні гроші).

Чинники, що впливають на пропозицію грошей:

1. На обсяг M_0 , M_1 (гроші поза банками, готівкові гроші):
 - емісія національної грошової одиниці;
 - обсяг ВВП;
 - загальний рівень цін (P) ($M^s = M/P$; чим вище ціни, тим меншою є реальна пропозиція грошей);
 - швидкість обігу грошей – V ($M^s = M \cdot V$; чим більша V – тим більша пропозиція грошей в обігу);
 - операції центрального банку в межах грошово-кредитного регулювання (див. Розділ 10).
2. На обсяг M_2 , M_3 (депозитно-кредитні, безготівкові гроші):
 - активність комерційних банків у депозитній та кредитній діяльності в економіці (примноження грошей, депозитний мультиплікатор);
 - капіталізація доходів суб'єктів економіки;
 - розвиток кредитних відносин в економіці;
 - заходи державного грошово-кредитного регулювання.

■ Запитання

Як можна довести, що позитивні та негативні очікування змін ринкової кон'юнктури скорочують попит на гроші?

- Поняття і складові грошової системи
- Класифікація грошових систем, їхня еволюція та характерні риси

4.1. Поняття і складові грошової системи

Грошова система – це форма організації грошового обороту в країні, встановлена загальнодержавними законами. Являє собою сукупність розрахунково-платіжних систем, інститутів та організаційно-правових норм, що діють на національному рівні для забезпечення руху грошей між суб'єктами економіки.

Центральний банк є інституційним центром грошової системи, а комерційні банки – основними суб'єктами, що забезпечують функціонування грошової системи та організацію грошового обороту в країні.

Складові грошової системи залежно від різновидів грошових потоків:

- система готівкового обігу;
- система безготівкових розрахунків;
- валютна система (див. Розділ 6).

Схожість і відмінність грошових систем у різних країнах і регіонах визначається, насамперед:

- 1) видами і формами грошових знаків і традицій;
- 2) співвідношенням готівкових і безготівкових грошових потоків;
- 3) можливістю (забороною) вільного обігу інших валют;
- 4) методами регулювання грошового обороту.

Елементи грошової системи:

- назва грошової одиниці;
- види та купюрність грошових знаків, які мають статус законного платіжного засобу;
- масштаб цін;

- системи регулювання готівкового грошового обороту;
- системи регулювання безготівкових грошових розрахунків;
- системи регулювання валютного курсу та операцій із валютними цінностями (валютне регулювання);
- системи регулювання банківської діяльності;
- державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства.

Види та купюрність грошових знаків визначає вищий законодавчий орган країни.

Право емісії грошових знаків та відповідальність за їх забезпечення в законодавчому порядку закріплене, як правило, за центральним банком країни.

Для зручності користування грошову одиницю поділено на певну кількість частин, як правило, на 100. Закон визначає міру точного поділу та назву кожної частини. Приміром, гривня України ділиться на 100 копійок.

Розмінна монета відіграє допоміжну роль щодо основної валюти і забезпечує платежі на суми, менші ніж розмір прийнятої в країні грошової одиниці.

Якщо величина грошової одиниці країни дуже мала, то потреба в розмінній монеті знижується чи взагалі відпадає.

Якщо в країні встановлено велику грошову одиницю, то потреба в монеті зростає, оскільки збільшується питома вага платежів на суми, менші від розміру грошової одиниці. В таких країнах значною є частка монет у загальній сумі готівки. Це робить грошові системи більш економічними, оскільки монети зношуються повільніше, ніж паперові банкноти. Тому періодично випускають монети в одну чи кілька грошових одиниць, які, по суті, не є розмінними, а заміщають паперові купюри відповідного номіналу.

Масштаб цін – величина грошової одиниці певної країни (купівельна спроможність грошей).

Коли гроші мали натурально-речову форму (золото, срібло), масштаб цін встановлювала держава шляхом визначення вагового вмісту металу в грошовій одиниці, а регулювання рівня цін здійснювалося шляхом змін металевого вмісту грошей. Наприклад:

- 1 фунт стерлінгів = фунт срібла;
- 1 долар до 1971 р. = 0,81 г золота;
- 1 рубль РФ до 1897 р. = 0,77 г золота;
- 1 рубль СРСР = 0,98 г золота.

Сучасний масштаб цін відображає відмінності у вартості однакових товарів у різних країнах. Можуть змінюватися ціни на одні й ті самі товари в певній країні (знецінення грошей – зменшення масштабу цін). Нині масштаб цін залежить від ринкових чинників, а завдання держави – підтримувати його на певному рівні.

Приклади заходів регулювання готівкового грошового обороту:

1. Посилення технічного захисту купюр від підробки (автомати перевірки на фальшивість грошей).

2. Контроль операцій із готівкою:

- клієнти банків – юридичні особи можуть тримати у своїх касах готівку лише в межах ліміту, встановленого банком відповідно до визначених центральним банком правил;
- суб'єкти підприємницької діяльності зобов'язані здавати одержану готівкову виручку на свої рахунки в банках;
- суб'єкти підприємницької діяльності на власні потреби можуть витрачати частину виручки в межах ліміту, встановленого обслуговуючим банком відповідно до правил, визначених центральним банком;
- при одержанні готівкових коштів зі своїх рахунків у банках юридичні особи мають вказувати, на які цілі вони їх одержують та зазначати відповідні суми.

(Проблеми при використанні готівкових грошей: підробка грошових знаків, зношуваність купюр.)

Приклади заходів регулювання безготівкового грошового обороту:

- визначення форм розрахунків, стандартів документів та порядку документообігу;
- визначення режиму відповідальності сторін за порушення платіжних зобов'язань;
- встановлення нормативного строку для виконання банками операцій за рахунком клієнтів і відповідальності банків за порушення цих норм;
- створення системи міжбанківських розрахунків, що контролюється центральним банком;
- створення системи страхування банківських вкладів фізичних осіб;
- механізми захисту банківських комп'ютерних мереж від несанкціонованого втручання та ін.

(Проблеми при використанні безготівкових грошей: банкрутство банків та втрати грошей клієнтами банків; підробка і втру-

чання в паперові та електронні носії інформації; різні форми розкрадання грошей з рахунків.)

Державні органи, які здійснюють регулювання грошового обороту та контроль за дотриманням чинного законодавства в Україні:

- Національний банк України;
- Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України та ін. (свої регулятивні дії в монетарній сфері вони повинні координувати з Національним банком України).

4.2. Класифікація грошових систем, їхня еволюція та характерні риси

Грошові системи поступово змінювалися, набували різних форм, які можна класифікувати за кількома критеріями.

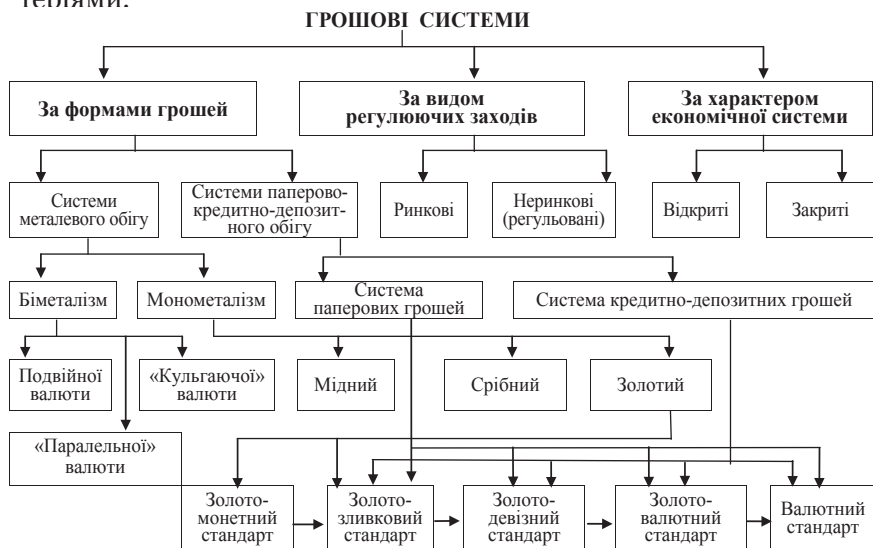


Рис. 4. Класифікація грошових систем

Залежно від форми існування грошей розрізняють:

1. *Системи металевого обігу* – металеві гроші перебувають в обігу та виконують усі функції грошей, а банкноти залишаються розмінними на дорогоцінний метал.

Біметалізм – грошова система, в якій роль загального еквівалента було законодавчо закріплено за двома металами (золотом і сріблом), монети з цих металів карбувалися та оберталися на рівних засадах, банкноти підлягали розміну на обидва ці метали:

- система подвійної валюти: держава встановлювала у законодавчому порядку обов'язкове вартісне співвідношення між двома металами, що оберталися на рівних засадах. Недоліком такої системи було те, що встановлене фіксоване вартісне співвідношення часто не збігалось з реальним ринковим. Вартість одного грошового металу завищувалася, а іншого – занижувалася. Той метал, який був за законом недооціненим, витіснявся з обігу металом, вартість якого за законом було завищено;
- система паралельної валюти: на ринку оберталися золоті та срібні монети, а співвідношення між ними встановлювалося на ринку стихійно. Недоліком такої системи була наявність двох мір вартості та двох систем цін;
- система «кульгаючої» валюти: припинялося карбування одного з видів монет (наприклад заборонено вільне карбування срібла), але в обігу такі гроші ще певний час перебували.

Монометалізм (мідний / срібний / золотий) – грошова система, в якій роль загального еквівалента було законодавчо закріплено за одним металом, а паперові банкноти розмінювали на цей метал.

2. Системи паперово-депозитно-кредитного обігу – в обігу перебувають паперово-кредитно-депозитні гроші, які виконують усі функції грошей:

- паперова грошова система;
- система депозитно-кредитних грошей.

Залежно від видів регулюючих заходів розрізняють:

1. Ринкові грошові системи – переважають економічні методи та інструменти регулювання грошового обороту.
2. Неринкові грошові системи – переважають адміністративні неринкові методи регулювання грошового обороту.

Залежно від характеру економічної системи розрізняють:

1. Відкриті грошові системи – мінімальне втручання держави у регулювання валютних відносин всередині країни, повна конвертованість валюти, ринковий механізм формування валютних курсів.

2. Закриті грошові системи – наявність значної кількості валютних обмежень, що проявляється в адміністративному регу-

люванні валютного ринку, неконвертованості валюти, штучному формуванні валютних курсів та ін.

Слід звернути увагу, що залежно від еволюції форм грошей, стандартів грошових розрахунків (рис. 4), вимог і характеристик світового грошового обороту на різних етапах еволюції форм та видів грошей у світі існували та розвивались **різні моделі світових грошових (валютних) систем**:

1. *Паризька валютна система*, 1867 р.: золотомонетний стандарт, паперова грошова система, монометалізм (золотий).

Характерні риси:

- золото виконує всі функції грошей;
- в обігу перебували золоті монети та банкноти, розмінні на них (паперові гроші + дорогоцінні монети);
- співвідношення між валютами (грошовими одиницями різних країн) встановлювалося за їхнім офіційним золотим вмістом;
- у міжнародних розрахунках використовували золоті монети.

Переваги: універсальність та однаковість національних і міжнародних розрахунків; всі валюти – світові гроші.

Недоліки: зростання золотих запасів відбувалося повільніше, ніж обсягів товарів; використання золотих монет для всіх видів розрахунків призводило до їхнього виведення з обігу (вони осідали у громадян) та дедалі більшого використання у вигляді скарбу; централізація золотих запасів в окремих країнах і нерівне становище країн.

2. *Генуезька валютна система* (має два періоди):

а) 1922–1933 рр., золотозливковий стандарт, паперово-кредитно-депозитна грошова система, монометалізм (золотий).

Характерні риси:

- випуск золотих монет припинився, а золоту монету було вилучено і перетворено на скарб (паперові гроші + білонні монети);
- зберігаються гарантії центрального банку щодо обміну банкнот на стандартні зливки золота;
- співвідношення між валютами й надалі визначається за їхнім золотим вмістом;
- у міжнародних розрахунках діють паперові гроші (банкноти) та золоті зливки;

б) 1933–1944 рр., золотодевізний стандарт, паперово-кредитно-депозитна грошова система.

Характерні риси:

- в обігу діють паперові гроші та білонні монети;
- вводять поняття «девізи» – платіжні засоби у валюті певних країн (чеки, векселі, акредитиви, банкноти тощо);
- курс валют встановлюють на основі їхнього золотого паритету, але конверсія валют у золото здійснюється через валюти-девізи – долар, фунт стерлінгів, франк тощо;
- у міжнародних розрахунках використовують золото і девізи (певні іноземні валюти). Це зняло обмеження золотозливкового стандарту, але запровадило залежність країн від стану ряду національних економік (доларовий блок, стерлінговий блок);
- у світі формуються різні валютні блоки (валютні зони):
 - стерлінгова валютна зона – 1931 р., країни Британської співдружності (крім Канади та Ньюфаундленда), Гонконг, Єгипет, Ірак і Португалія; згодом приєдналися Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Японія, Греція та Іран;
 - доларова валютна зона – 1933 р., США, Канада і країни Центральної та Південної Америки;
 - валютна зона франка – 1933 р., Франція, Бельгія, Нідерланди і Швейцарія, Італія, Чехословаччина та Польща.

Під час Другої світової війни всі валютні зони припинили діяти.

3. *Бреттон-Вудська валютна система*: 1944 р., золотовалютний стандарт.

Характерні риси:

- в обігу діють паперово-кредитно-депозитні гроші;
- долар США визначений світовою резервною валютою і є єдиною валютою, розмінною на золото, 35 дол. = 1 тройська унція;
- у міжнародних розрахунках діє долар і золото, золото й надалі використовують як міжнародний платіжний і резервний засіб;
- співвідношення між валютами виражається в золоті та в доларах, курсове співвідношення валют і їх конвертування здійснюються на основі фіксованих валютних паритетів, виражених у доларах; паритети валют зафіксовано у Міжнародному валютному фонді;
- створення МФО (МВФ, групи Світовий банк);
- заходи валютного регулювання з боку центрального банку країни для підтримання стабільності валют (валютні інтервенції).

Поступово долар витіснив золото з обороту, і Бреттон-Вудська валютна система перетворюється на систему валютного стандарту.

4. *Ямайська валютна система*: 1970 р., валютний стандарт.

Характерні риси:

- закріплено демонетизацію золота: відмінено золоті паритети, розмін долара на золото;
- золото перетворюється на звичайний товар, хоч його висока ліквідність все ще змушує більшість держав відводити йому значну роль при формуванні своїх золотовалютних резервів;
- у міжнародних розрахунках діє долар, а також запроваджено корзину світових валют – стандарт спеціальних прав запозичення (СПЗ-SDR);
- розвиваються системи валютного регулювання, країни мають право самостійного вибору режиму валютного курсу;
- посилення валютного регулювання МВФ.

Різновидом Ямайської валютної системи є *європейська валютна система* (валютний стандарт).

Характерні риси:

- виконуються всі характеристики Ямайської валютної системи;
- відбувається запровадження на рівні європейського регіону регіональної валютної корзини – «екю» (1994–1998 рр.);
- запровадження на рівні європейського регіону регіональної валюти євро (з 1999 р.) та формування країн Єврозони (групи країн, економічний розвиток яких опосередкований єдиною валютою – євро).

■ Запитання

1. Які товари або послуги можна придбати в Україні за монети (грошові одиниці менше ніж 1 грн)? Як це характеризує національну грошову одиницю?
2. Що являє собою корзина світових валют – стандарт спеціальних прав запозичення (СПЗ-SDR), які валюти входять до СПЗ-SDR, основні характеристики цього інструмента?
3. Що являла собою регіональна корзина валют – екю? Які валюти входили до екю? Основні характеристики цього інструмента.
4. Причини та передумови запровадження євро. Основні характеристики цієї грошової одиниці.

ІНФЛЯЦІЯ ТА АНТИІНФЛЯЦІЙНІ ЗАХОДИ

- Поняття, види та форми інфляції
- Теорії щодо доцільності та необхідності інфляції
- Антиінфляційні заходи. Таргетування інфляції
- Індекси вимірювання інфляції

5.1. Поняття, види та форми інфляції

Інфляція – стійке, тривале знецінення грошей (зниження їхньої вартості, купівельної спроможності) внаслідок перевищення кількості грошових знаків, які перебувають в обороті, суми цін товарів і послуг, що проявляється у зростанні цін та інших негативних наслідках.

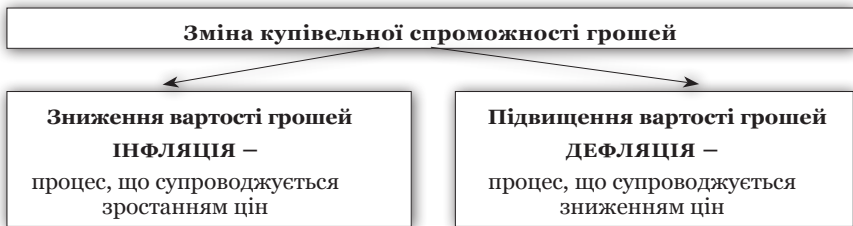


Рис. 5. Зміна купівельної спроможності грошей

Інфляція не виникає раптово, а розвивається поступово. Цей тривалий процес можна поділити на кілька стадій, що відрізняються співвідношенням темпів зростання пропозиції грошей і темпів їх знецінення.

На першій стадії темпи зростання цін відстають від темпів збільшення грошової маси в обігу. Однією з причин є те, що надмірна пропозиція грошей поглинається оборотом за рахунок уповільнення їхнього обігу (суб'єкти ринку певний час не відчують надмірності в обігу грошей і використовують їх для нагромадження чи збереження). Це тимчасово відволікає зайві гроші з обігу, послаблює інфляційний тиск на товари і ціни, і вони

деякий час залишаються незмінними або підвищуються повільніше, ніж зростає маса грошей.

На другому етапі темпи зростання цін значно випереджають темпи зростання грошової маси в обігу. Збудником цього процесу стає прискорення обертання грошей, яке випереджає темпи збільшення їх кількості й обігу. Це виникає внаслідок впливу таких чинників, як виникнення недовіри у суб'єктів ринку до грошей і намагання якнайшвидше позбутися їх; швидке поширення бартерних операцій, а отже, звуження товарної основи грошової маси в обігу; знецінення грошей. Все це призводить до зниження виробництва, обсягу товарообороту, безробіття, через що знижується попит на гроші. Як наслідок, з'являються інфляційні очікування, коли суб'єкти розуміють неминучість майбутнього підвищення цін. Щоб якось зменшити майбутні витрати, суб'єкти починають витрачати всі свої заощадження на купівлю товарів. Неминучим наслідком стає випереджальне зростання рівня цін порівняно зі зростанням грошової маси і падіння рівня монетизації валового внутрішнього продукту.

Очевидним є зв'язок інфляції зі знеціненням грошей, однак сутність цього явища в економічній літературі трактують неоднозначно.

По-перше, зростання цін не є єдиною ознакою інфляції. Вона також може проявлятися і у формі товарного дефіциту (прихована інфляція, див. далі). Це відбувається, коли держава встановлює фіксовані ціни. Фактично, знецінюється не сама грошова одиниця, а всі грошові доходи суб'єктів економіки.

По-друге, не за всіх темпів зростання цін виникає інфляція. Якщо зростання цін є короткочасним, наприклад сезонним, і змінюється наступним їх зниженням, то інфляційних наслідків воно не має.

По-третє, не завжди інфляцією можна називати процес тривалого підвищення цін. Наприклад, коли процес досить повільний, малопомітний у суспільному житті та дає можливість економічним суб'єктам можливості компенсувати свої втрати від такого зростання цін підвищенням ефективності своєї діяльності.

Є багато класифікації інфляції, та найпоширенішою є класифікація за трьома критеріями: формами прояву, темпами знецінення грошей, причинами виникнення (чинниками) інфляції.

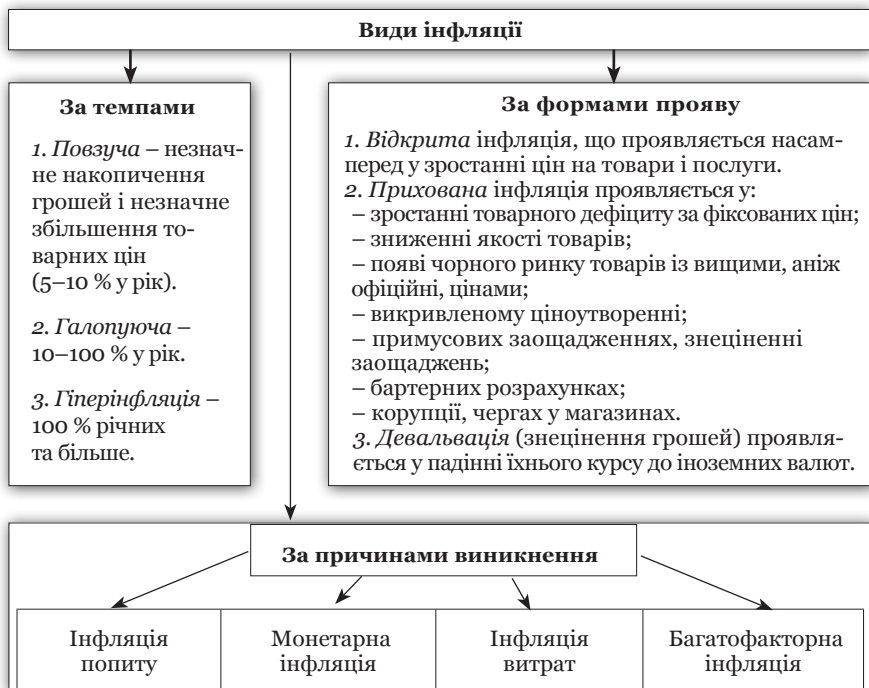


Рис. 6. Види інфляції

Розглянемо докладніше види інфляції за причинами її виникнення.

Інфляція попиту – знецінення грошової одиниці і зростання цін, зумовлене підвищенням сукупного попиту.

Причини:

- збільшення одного з компонентів сукупних витрат: споживчих витрат, державних витрат, інвестицій;
- збільшення обсягу грошової маси: емісія, заходи грошово-кредитного регулювання, імпортована інфляція (приплив іноземної валюти).

Монетарна інфляція (різновид інфляції попиту) – знецінення грошової одиниці, зумовлене надмірною пропозицією грошей в обороті.

Причини:

- нарощення грошової маси в обороті за рахунок емісії грошей;
- збільшення грошової маси в обороті внаслідок нарощення державних запозичень;

- збільшення грошової маси в обороті внаслідок заходів грошово-кредитного регулювання, орієнтованих на економічне зростання (політика «дешевих грошей» і збільшення обсягів грошей в обороті). В результаті відбувається зростання пропозиції грошей в обороті, що спричиняє підвищення попиту і цін на товарних ринках, тобто інфляцію.

Інфляція витрат (пропозиції) – знецінення грошової одиниці і зростання цін, зумовлене підвищенням витрат на одиницю продукції у суб'єктів економіки.

Причини:

- збільшення номінальної заробітної плати;
- підвищення цін на сировину;
- підвищення рівня оподаткування;
- підвищення вартості грошей (капіталів) для виробників.

Багатофакторна (змішана) інфляція – знецінення грошової одиниці і підвищення цін, спровоковане паралельно кількома причинами (наприклад, зростання попиту поряд із надмірною пропозицією грошей і підвищенням цін із боку суб'єктів господарювання).

Також причини інфляції можна поділити на зовнішні та внутрішні:

Зовнішні:

- зростання цін на світовому ринку;
- скорочення надходжень від експорту;
- від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу;
- структурні світові кризи, пов'язані зі зменшенням природних ресурсів;
- війни;
- зростання зовнішнього боргу тощо.

Внутрішні:

- надмірна емісія грошей;
- зростання внутрішнього боргу;
- монопольне становище великих підприємств (необґрунтоване підвищення цін на товари та послуги);
- необґрунтоване підвищення заробітної плати без урахування зростання її продуктивності;
- надмірні військові витрати;
- економічні деформації;
- активізація «тіньової» економіки тощо.

Макроекономічні наслідки інфляції. Інфляція призводить до відчутних наслідків у багатьох сферах суспільного життя, насамперед у соціальній та економічній.

У соціальній сфері це:

- зменшення доходів у працівників бюджетної сфери (педагоги, медики, держслужбовці);
- зменшення доходів у пенсіонерів;
- зменшення доходів суб'єктів за виплатами з соціального страхування (інваліди);
- знецінення заощаджень;
- зниження життєвого рівня населення із фіксованими доходами;
- невпевненість населення щодо працевлаштування;
- невпевненість підприємців щодо перспектив свого економічного становища;
- скорочення платоспроможного попиту населення;
- загострення соціальних суперечностей у суспільстві.

Ще більше негативних наслідків в економічній сфері:

- скорочення обсягів виробництва товарів та послуг, посилення диспропорційності розвитку економіки;
- зниження обсягів інвестицій, скорочення нових капіталовкладень, спад науково-технічного прогресу;
- розбалансування банківської системи (зменшення обсягів депозитів та подорожчання банківських позичок);
- скорочення обсягів міжгосподарського кредитування;
- поширення бартерних операцій;
- девальвація національної валюти;
- зменшення реальної вартості державних доходів;
- здійснення неконтрольованої емісії грошей;
- дезорганізація зовнішньоекономічних зв'язків, обмеженість у залученні іноземних капіталів, погіршення платіжного балансу країни.

Макроекономічні наслідки нерегульованої інфляції:

1. Довільний перерозподіл доходів (за умови, що обсяг продукції – постійний), коли збитки отримують одержувачі фіксованого доходу, кредитори, власники заощаджень, а вигоди можуть отримати одержувачі плаваючого доходу, дебітори, власники нерухомості.
2. Відсутність заощаджень.
3. Збільшення навантаження на платників податків.
4. Ціни вже не відіграють регулюючої ролі, а гроші не є вимірниками економічних процесів.

5.2. Теорії щодо доцільності та необхідності інфляції

Існує два протилежні підходи щодо трактування економічної активності й зростання цін. Перший підхід передбачає, що інфляція обов'язково супроводжує економічне зростання (Джеймс Тобін, «Інфляція і безробіття», 1981 р.). Відповідно до другого підходу інфляція не обов'язково супроводжує зростання економічної активності (Мілтон Фрідман, «Інфляція і безробіття», 1976 р.).

Перший підхід. Певний відсоток інфляції економічно доцільний, оскільки дає змогу долати ринкові деформації – інфляційний «ефект мастила».

По-перше, зважаючи на причини інфляції, нульова інфляція можлива за умови, коли в економіці миттєво нівелюються будь-які цінові коливання.

Наприклад, при зростанні попиту на певні товари або послуги відбувається миттєве збільшення виробництва таких товарів або послуг і відповідно зберігається цінова стабільність. При зростанні витрат при виробництві продукції відбувається миттєва переорієнтація виробничих процесів (запровадження енергоощадних технологій, податкові реформи для зниження податків, миттєво зростають додаткові інвестиційні вкладення) або миттєво впроваджується політика «дешевих» грошей для суб'єктів економіки і спостерігаються позитивні ефекти від таких дій. У підсумку нівелюється зростання вартості товарів і послуг, миттєво усуваються цінові коливання.

Зрозуміло, що такі події нереалістичні. Неможливо миттєво побудувати завод, пробурити свердловину, розвідати нові запаси нафти чи, наприклад, виростити додатковий врожай зерна й переробити його. Як, утім, і закумулювати необхідні для цього фінансові, матеріальні та трудові ресурси. Відповідно, нульова інфляція може бути лише за умов досконалого ринку, спроможного блискавично перерозподіляти виробничі ресурси по всій системі міжгалузевих зв'язків, усуваючи будь-які товарні дефіцити та підвищення цін, що супроводжують їх.

По-друге, ефективність цінової стабільності – питання не тільки грошової пропозиції, а й наявності досконалих ринкових механізмів та інструментів.

Зокрема реакція в економіці на зміни в економічному розвитку (на ринкові трансформації) може відбуватися двома шляхами:

- через зміни цін;
- через нецінові ринкові механізми та інструменти.

Наприклад, якщо в країні існують високі фінансові бар'єри (витрати) при започаткуванні нового бізнесу, в підсумку підприємці компенсують свої фінансові витрати, закладаючи їх у ціну на свої товари і послуги. Унаслідок зростають ціни для кінцевого споживача (зростання цін в економіці).

Альтернативне вирішення питання компенсації інвестиційних витрат для підприємців (не цінове, а за рахунок ринкових механізмів та інфраструктури) можливе за умови, якщо започаткування бізнесу передбачає менші фінансові витрати для підприємців, наприклад, у країні впорядковано та оптимізовано систему отримання довольних документів, діє спрощена система реєстрації бізнесу тощо. За таких умов інвестиційні витрати підприємців будуть меншими і не потрібно закладати їх у кінцеві ціни, тож цінове зростання буде меншим.

Інший приклад, це коли комерційні банки вдаються до різних способів мінімізації власних ризиків при кредитуванні суб'єктів, зокрема можуть використовувати цінові механізми зниження власних ризиків, закладаючи ризики неповернення кредитів у кредитну ставку. Це призводить до зростання відсоткових ставок, вартості грошей в економіці й до цінового зростання (інфляція витрат).

Альтернативне вирішення питання компенсації ризиків при кредитуванні (не цінове, а за рахунок ринкових механізмів) можливе за умови, якщо надання кредитів супроводжується, наприклад, механізмами страхування (об'єкта кредиту, суб'єкта кредиту – позичальника, фінансово-економічних ризиків кредитування тощо), гарантійними послугами третіх сторін тощо. За таких умов кредитні ризики банків будуть меншими і не потрібно закладати їх у вартість кредиту (в кредитну ставку), зростання вартості грошей для суб'єктів економіки і цінове зростання в економіці буде меншим.

По-третє, саме розвиненість ринкових механізмів та інструментів може знизити тиск цінового зростання в економіці. Однак чим глибші деформації (нерозвиненість) ринкових механізмів, то більші цінові стимули, необхідні для розширення виробництва. Тобто зростання цін є «мастилом», що компенсує недосконалість ринкових механізмів. При цьому, що глибша їхня деформація, то більше «мастильного матеріалу» потрібно для збільшення обсягів виробництва. За умов же його «дефіциту» виробництво може взагалі не реагувати на недостатньо високе зростання цін. І навпаки, розвиток ринкового і конкурентного середовища сприяє

зниженню інфляції. І оскільки процес удосконалення економічних інститутів нескінченний, потреба в інфляційному «мастилі» не зникне.

Другий підхід. Економічна активність не пов'язана з ціновим зростанням (інфляцією). М. Фрідман зазначає, що якщо учасники ринку точно прогнозують інфляцію, то всі бізнес-контракти відбивають один і той самий її рівень, через що відносні ціни залишаються незмінними, немов інфляції не було взагалі. Це дає змогу стверджувати, що стійка інфляція не впливає на виробничу активність, тобто цінове зростання начебто є, а фактично проходить, «як пісок кризь пальці», – це так званий ефект піску.

5.3. Антиінфляційні заходи. Таргетування інфляції

Антиінфляційна політика — це комплекс заходів державного регулювання економіки, спрямованих на зниження рівня інфляції до певного показника (утримання показника інфляції на певному рівні).

Види антиінфляційних заходів:

1. Політика доходів.
2. Монетарні заходи.
3. Концепція пропозиції (структурні зрушення).
4. Грошові реформи.

1. Політика доходів – заходи, спрямовані на вилучення з обороту частини грошової маси з метою запобігання зростанню кількості грошей в обороті і скорочення темпів інфляції.

Реалізація таких заходів здійснюється через грошово-кредитну і податкову (фіскальну) політику.

Грошово-кредитна політика:

- підвищення відсоткової ставки за кредит (дорожчання грошей);
- обмеження грошової маси в обігу (наприклад через продаж державних цінних паперів на фінансовому ринку) тощо.

Фіскальна політика:

- заморожування рівня заробітної плати та рівня цін;
- посилення податкового тиску;
- зниження державних витрат.

Особливість дії політики доходів полягає в тому, що вона, як правило, призводить до уповільнення економічного зростання.

2. Монетарна політика. Оскільки монетарна інфляція є різновидом інфляції витрат і відрізняється лише причинами цінового зростання (наприклад грошово-кредитні заходи, що призвели до нарощення пропозиції грошей в обороті), то, відповідно, для її подолання вживають заходи грошово-кредитного регулювання, протилежних тим, що спричинили інфляцію. Наприклад, на заміну політики «дешевих» грошей може бути запроваджено політику «дорогих» грошей – заходи, спрямовані на скорочення обсягу грошової маси з метою скорочення кількості грошей в обороті й темпів інфляції.

Одним із поширених видів антиінфляційного монетарного режиму є *політика таргетування інфляції* – це система монетарного устрою, яка характеризується офіційним встановленням певного кількісного показника інфляції в країні на середньострокову перспективу та наявністю вільного курсоутворення поряд із використанням виключно грошових агрегатів для впливу на утримання показника інфляції у встановлених межах (збільшення – зменшення сукупної грошової маси).

На сучасному етапі однією з великих загроз, що може нівелювати результати впровадження політики інфляційного таргетування в Україні, є система вільного курсоутворення. Поки існує високий рівень імпортозалежності української економіки, завжди буде загроза інфляційної воронки для економіки за коливань валютних курсів не на користь національної грошової одиниці. Розглянемо основні загрози (негативні наслідки) інфляційного таргетування для України на сучасному етапі розвитку.

1. Нестабільність у фінансовому плануванні суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (експортерів – імпортерів) через коливання курсів провокуватиме порушення цінової стабільності.

При запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності (експортери – імпортери) зіткнуться з проблемами фінансового планування у власній діяльності через непередбачувані зміни у курсі валют, із ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань) і вимушені будуть перекладати цінові ризики на кінцевого споживача шляхом підвищення цін на свої товари і послуги. Це, своєю чергою, провокуватиме «інфляцію витрат» в українській

економіці та нівелюватиме результати політики інфляційного таргетування.

2. Хронічне порушення цінової стабільності через валютні коливання внаслідок високого рівня валютизації (доларизації) депозитного сектора української економіки.

Валютизація депозитного сектора провокує ситуацію, коли при запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення власники валютних депозитів зіткнуться з проблемами оцінки очікуваної доходності власних заощаджень через непередбачувані зміни у курсі валют, з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). За такої ситуації принаймні частину заощаджень на валютних депозитах зніматимуть, гроші витратимуть на поточне споживання, збільшуючи сукупну грошову масу в обороті, що в підсумку спричинятиме «інфляцію попиту», яка нівелює результати інфляційного таргетування.

3. Хронічне порушення цінової стабільності через валютні коливання внаслідок високого рівня валютизації (доларизації) кредитного сектора української економіки.

Валютизація кредитного сектора провокує ситуацію, коли при запровадженні інфляційного таргетування та вільного курсоутворення банки-кредитори зіткнуться з проблемами оцінки очікуваної доходності кредитних послуг у валюті через непередбачувані зміни у курсі валют та з ризиками можливих втрат через курсові коливання (або через власні неточні прогнози таких коливань). При цьому банки-кредитори вимушені будуть перекладати власні фінансові ризики на кінцевого споживача-позичальника шляхом підвищення кредитних ставок на валютні кредити. Дорожчання грошей в економіці на рівні валютної складової призведе до скорочення валютних кредитів і зростання попиту на кредити в національній валюті, а за незмінної пропозиції грошей це може спровокувати підвищення кредитної ставки і на гривневі кредити. Дорожчання грошей суб'єкти економіки-підприємці будуть перекладати на кінцевого споживача товарів і послуг, в тому числі через підвищення цін. Це, своєю чергою, буде провокувати «інфляцію витрат» та нівелює результати політики інфляційного таргетування.

4. Неадекватність методики обрахунку самого цільового орієнтиру (для інфляційного таргетування – індексу споживчих цін (базового індексу споживчих цін (БІСЦ)):

- БІСЦ тільки частково відображає динаміку цін у країні через неточну методику його обрахування: неадекватний реаліям перелік товарів та послуг у БІСЦ; неадекватна реаліям питома вага кожної групи товарів та послуг; брак окремих БІСЦ для різних груп і категорій населення в країні тощо;
- у наявності значна частка товарів та послуг, ціни на які регулюються адміністративно, тощо.

3. Концепція пропозиції (структурні зрушення):

- податкове стимулювання виробників, галузей економіки;
- державні вкладення у розвиток певних напрямів і видів виробництва.

4. Грошові реформи є радикальним і крайнім заходом оздоровлення грошової системи.

Класифікація грошових реформ:

- за глибиною проведення:

- а) повна (структурна) – створення нової країни, зміна виду грошової системи;
- б) реформа часткового типу;

- за характером обміну старих грошей на нові:

- а) формальна – грошова одиниця країни змінює тільки вигляд та захист;
- б) деномінація – укрупнення грошової одиниці країни без зміни її найменування, щоби полегшити грошовий обіг і додати більшої повноцінності грошам. При цьому змінюється масштаб цін, кількість грошей в обігу скорочується, а величина грошової одиниці збільшується;
- конфіскаційна – існують обмеження на кількість обмінюваних коштів, на форми грошей, які підлягають обміну (наприклад обмінюють тільки готівку, а банківські вклади – ні). Нуліфікація – різновид конфіскаційних грошових реформ, коли знецінені грошові знаки анулюють (оголошують недійсними). Таких заходів уживають за різкого падіння купівельної спроможності грошей шляхом випуску нових грошових знаків і вилучення та знищення колишніх грошових знаків;
- неконфіскаційна (обмінюють усі запаси грошей в усіх їхніх формах).

За всю історію людства нуліфікацію застосовували тільки двічі, в один і той самий час — на початку 1920-х років у Німеччині і радянській Росії;

- за строками проведення:
 - одномоментні грошові реформи – проводять в один при-йом, обмін грошової одиниці здійснюється за 10-15 днів;
 - паралельні – обмін триває кілька років, валюту вилучають з обігу поступово.

5.4. Індекси вимірювання інфляції

Індекс Пааше (зміна цін товарної структури виробництва) – за основу беруть товарну структуру виробництва поточного року.

$$P_p = \frac{\sum P_t \cdot Q_t}{\sum P_o \cdot Q_t},$$

де P_t – ціни на товари і послуги в поточному році; P_o – ціни на товари і послуги в базовому році; Q_t – обсяг товарів і послуг у поточному році.

Індекс Пааше переоцінює структурні зрушення в економіці країни, а тому відносно занижує темпи зростання рівня цін.

Індекс Ласпейєрса (зміна цін споживчої корзини):

$$P_l = \frac{\sum P_t \cdot Q_o}{\sum P_o \cdot Q_o},$$

де Q_o – обсяг товарів і послуг у базовому році.

Індекс Ласпейєрса недооцінює структурні зрушення в економіці країни, а тому відносно завищує темпи зростання рівня цін.

Індекс Фішера вирішує суперечності індексів Пааше і Ласпейєрса:

$$P_f = \sqrt{P_l \cdot P_p}.$$

■ Запитання _____

Назвіть країни з максимальним і мінімальним рівнем інфляції за останні 50 років.

ВАЛЮТА, ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ, ВАЛЮТНИЙ РИНОК

- Поняття валюти і валютної системи
- Валютне регулювання як складова валютної політики
- Валютний ринок

6.1. Поняття валюти і валютної системи

Валюта – грошова одиниця, яку використовують для виміру вартості товару. Може мати кілька значень, зокрема:

- грошова одиниця певної країни;
- грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби іноземних держав, виражені в іноземних грошових одиницях, які використовуються в міжнародних розрахунках;
- умовна міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця – платіжний засіб (СПЗ-SDR);
- наднаціональна грошова одиниця (євро).

Грошова одиниця є складовою грошової системи певної країни, відповідно валюта, що має різні значення, є складовою валютної системи.

Валютна система – це форма організації валютних (грошових) відносин на території певної країни або на міжнародному рівні. Являє собою сукупність інститутів та організаційно-правових норм, що діють на національному та міжнародному рівнях для забезпечення руху валюти між суб'єктами економіки.

Складові валютної системи:

- національна валюта;
- умови конвертованості валюти;
- режим валютного курсу;
- механізм валютного регулювання і контролю (у ширшому розумінні – валютна політика в країні).

Конвертованість національної грошової одиниці – це можливість легально обмінювати її на іноземні валюти.

Види валют (за ступенем конвертованості):

– вільно конвертована (ВКВ) – валюта вільно та необмежено обмінюється на інші іноземні валюти, є резервною валютою для центральних банків інших країн;

– частково конвертована – національна валюта країн, в якій використовують валютні обмеження для резидентів та за окремими видами обмінних операцій (наприклад заборона продажу товарів за кордоном за національну валюту);

– неконвертована – національна валюта, яка функціонує лише в межах однієї країни; існує офіційна заборона на її обмін на інші іноземні валюти.

Валютний курс – ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни. Основний чинник визначення валютних курсів – паритет купівельної спроможності різних валют.

Котирування – це визначення курсу валют. При котируванні вказується курс продавця, за яким продається валюта, та курс покупця, за яким купується валюта.

Види валютних курсів (режими валютного курсоутворення):

1. *Якщо немає суверенного платіжного засобу* (національної незалежної валюти) – валюта іншої країни циркулює як *єдиний законний засіб платежу*, або вводять нову єдину валюту для групи країн:

- формальна валютизація: доларизація, євроїзація (Чорногорія, Панама, Еквадор);
- зона євро.

2. *Режим фіксованого валютного курсу* полягає у встановленні уповноваженими державними органами фіксованого рівня співвідношення між національною та іноземною валютами, що передбачає здійснення відповідних заходів монетарної і валютної політики з метою підтримки твердого паритету національної валюти щодо іноземних валют.

Залежно від способів фіксації валютного курсу виділяють різні види або способи реалізації режиму фіксованого валютного курсу. Найбільш типові режими:

- фіксований курс, коли існує прив'язка до однієї з провідних іноземних валют або до кошика валют;
- фіксований курс у рамках механізму ERM-II;
- валютне бюро (валютна рада);
- множинні валютні курси.

Фіксований курс у рамках механізму *ERM-II* передбачає підтримку стійких обмінних курсів між євро і національними валютами країн – учасниць Єврозони для того, щоб уникнути надмірних коливань обмінного курсу на внутрішньому ринку. Договір ERM-II зобов'язує країни підтримувати обмінні курси національних валют у межах 15 % від оголошеного Європейським центральним банком (ЄЦБ).

Наступним способом фіксації валютного курсу є фіксований курс *із прив'язкою національної валюти до однієї з провідних валют світу або до кошика валют*. Залежно від валюти, щодо якої фіксується національна валюта, використовують такі поняття, як «доларизація» і «євроїзація». Прив'язку національної валюти до кошика валют здійснюють на основі вибору певної пропорції іноземних валют, котрі, як правило, є торговими партнерами країни.

Є декілька варіантів фіксованого валютного курсоутворення, в т. ч.:

- фіксований валютний курс, коли законодавчо встановлено чітке співвідношення між валютами, коливання допускаються в межах 1 %;
- фіксований валютний курс із коридором, що передбачає законодавчо встановлене чітке співвідношення між валютами з коливаннями у визначених межах (коридор). Центральний банк проводить інтервенції, аби утримати курс у встановлених межах. Розмір коридору становить не частки або одиниці відсотків, а їх десятки.

Режим валютних курсів *на основі впровадження валютної ради (валютного бюро)* передбачає фіксацію курсу національної валюти законодавчо, коли грошова маса (готівка плюс кошти на рахунках у банках) має бути повністю покрита іноземною валютою (або золотовалютним запасом центрального банку) за фіксованим курсом. Такий режим забезпечує рівновагу на валютному ринку, але суттєво обмежує можливості центрального банку використовувати всі інструменти грошово-кредитної політики для підтримки економічної стабільності.

Режим множинності валютних курсів – це форма реалізації валютно-курсової політики, за якої в країні застосовують диференційовані курси національної валюти залежно від сфер економіки, видів валютних операцій, учасників цих операцій, використовуваних валют. Як правило, такий режим передбачає наявність двох або більше валютних курсів у різних сферах діяльності.

3. *Плаваючий режим валютних курсів* передбачає обмеженість втручання держави в процес курсоутворення, формування курсу валют під впливом попиту і пропозиції, використання ринкових важелів впливу на валютний курс.

Вільно плаваючі валютні курси передбачають, що курс валюти встановлюється на основі приватного попиту і пропозиції на валюту, за повного невтручання держави у процес курсоутворення, коли останній утворюється лише під впливом змін ринкової кон'юнктури. Слід звернути увагу, що на практиці такий режим у довгостроковому періоді застосовують рідко. Як правило, центральний банк тримає ситуацію з валютним курсоутворенням під наглядом.

За часткового втручання держави в особі центрального банку встановлюють режим *обмеженого плавання валютних курсів*, а саме граничні межі коливання валютного курсу. Реалізація режиму обмеженого плавання може здійснюватися у таких напрямках:

- встановлення валютного коридору;
- кероване плавання.

Валютний коридор передбачає встановлення центральним банком верхньої і нижньої меж, в яких може коливатися курс національної валюти під впливом ринкових важелів, а вихід за ці межі не допускається за допомогою інструментів дивізійної політики.

Також виділяють таке поняття, як *валютний тунель*. Основна відмінність валютного тунелю від валютного коридору полягає у тому, що валютний коридор передбачає крайні межі коливань валютного курсу, а валютний тунель – межі коливань (найчастіше від $\pm 2,5$ %) навколо спеціально визначеного центрального значення.

Кероване плавання – це режим управління валютним курсом, який полягає у цілеспрямованій зміні вартості національної валюти, як правило, у бік девальвації. Такий режим викорис-

товують здебільшого в періоди кризових ситуацій на валютних ринках разом із заходами макроекономічної стабілізації, спрямованими на вирівнювання платіжного балансу. Основними варіантами такого режиму валютно-курсової політики є:

- повзуча прив'язка, коли відбувається періодична зміна валютного курсу на заздалегідь заплановану й опубліковану величину. Таке коригування відбувається при зміні певного ринкового індикатора (наприклад інфляції, або національна валюта контролювано девальвується згідно з попередньо встановленим темпом девальвації щодо однієї або кількох валют);
- «брудне» плавання, за якого обмінний курс змінюється на величину, заздалегідь не оголошену, з невизначеною періодичністю;
- похилий коридор, який об'єднує механізми валютного коридору і повзучої прив'язки.

Переваги режиму вільно плаваючого валютного курсоутворення:

- автоматичне регулювання платіжного балансу;
- зменшення потреб у валютних резервах держави;
- ефективний розподіл ресурсів;
- лібералізація валютних і торговельних операцій;
- незалежна від інших країн монетарна політика;
- немає «чорного» валютного ринку.

Недоліки режиму вільно плаваючого валютного курсоутворення:

- збільшення ризику та ступеня невизначеності економіки внаслідок складного прогнозування майбутніх валютних курсів;
- потреба додаткових витрат на страхування від несприятливих змін валютних курсів;
- дестабілізуючий вплив на національну економіку значних коливань валютних курсів та спекуляцій на валютних ринках тощо.

Цей валютний режим є здебільшого теоретичною моделлю. У світі є порівняно небагато країн, які в змозі повністю відмовитися від регулювання валютного ринку. Іноді режим вільного плавання валютних курсів запроваджують і країни, що розвиваються, а також країни з перехідною економікою. Однак такий вибір пояснюється не розвитком економіки, а нестачею валют-

них резервів країни чи бажанням уряду проводити проінфляційну політику.

Варто також порівняти переваги і недоліки фіксованого і плаваючого режимів валютних курсів.

Таблиця 1

Порівняння режимів фіксованого та плаваючого валютних курсів

Критерій порівняння	Режим фіксованого валютного курсу	Режим плаваючого валютного курсу
Формування вартості валюти	Встановлюється центральним банком, не відображає реальної вартості валюти	Встановлюється під впливом ринкових механізмів, відображає реальну вартість валюти
Інфляція	Може використовуватись як інструмент антиінфляційної політики, адже сприяє підвищенню довіри населення до національної валюти й обмеженню інфляційних очікувань	Може спричинити інфляційний тиск у зв'язку з одночасною зміною цін і відсоткових ставок
Платіжний баланс	Рівновага платіжного балансу забезпечується жорстким контролем центрального банку	Рівновага платіжного балансу забезпечується автоматично під дією ринкових важелів
Золотова-валютні резерви	Потребує нагромадження значних обсягів золотовалютних резервів із метою проведення валютних інтервенцій	Не потребує нагромадження значних обсягів золотовалютних резервів, що розширює можливості монетарної політики
Монетарна політика	Фактична неможливість проведення самостійної монетарної політики	Розширення можливостей монетарної політики
Інвестиційний ринок	Сприяє підтримці стабільності інвестиційного ринку, передбачуваності і плановості зовнішніх операцій	Суттєва залежність інвестиційного ринку від коливань курсу спричиняє зростання рівня ризиковості та недовіри інвесторів до вітчизняної економіки

6.2. Валютне регулювання як складова валютної політики

Валютна політика має три складові:

1. *Валютний контроль* – забезпечення дотримання валютного законодавства при здійсненні всіх валютних операцій.

Напрями валютного контролю:

- визначення відповідності здійснюваних валютних операцій чинному законодавству та наявності необхідних для них ліцензій та дозволів;
- перевірка виконання резидентами зобов'язань із продажу іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку;
- перевірка обґрунтованості платежів в іноземній валюті;
- перевірка повноти й об'єктивності обліку та звітності за валютними операціями.

2. *Валютне регулювання* – система державних та ринкових механізмів впливу на курс валюти та рух валютних цінностей на національному і міжнародному рівнях.

Економічні заходи:

- дисконтна валютна політика;
- регулювання валютного курсу (девальвація, ревальвація).

Адміністративні заходи:

- валютні інтервенції;
- валютні обмеження.

3. *Прогнозування* – обґрунтування заходів валютно-курсової політики на основі передбачення можливої динаміки змін валютного курсу.

Цілями *стратегічної (структурної) валютної політики* можуть бути найважливіші елементи світової валютної системи: роль золота та резервних валют у міжнародних розрахунках, режими валютних курсів і паритетів, механізми вирівнювання платіжних балансів, функції міжнародних валютно-кредитних організацій тощо.

Поточна валютна політика – це сукупність заходів із повсякденного, оперативного регулювання валютного ринку. Вона передбачає вплив на динаміку обмінного курсу, кон'юнктуру валютного ринку, обсяги валютних операцій у країні тощо.

Основними цілями поточної валютної політики є:

- підтримання рівноваги платіжного балансу країни;
- забезпечення стабільності валютного курсу;
- створення сприятливих умов для здійснення зовнішньоекономічної діяльності та посилення конкурентних позицій країни у міжнародному торговельному та фінансовому просторі.

Валютне регулювання – це система державних та ринкових механізмів впливу на курс валюти та рух валютних цінностей на національному і міжнародному рівнях із метою досягнення цілей валютної політики.

Валютне регулювання спрямоване на зміну обмінного курсу національної валюти в бік його зниження чи підвищення, тобто сприяє ревальвації чи девальвації національної валюти.

Девальвація національної грошової одиниці – фактичне зниження курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць (наприклад, 1 дол. коштував 8 грн, а став коштувати 24 грн). Девальвація може

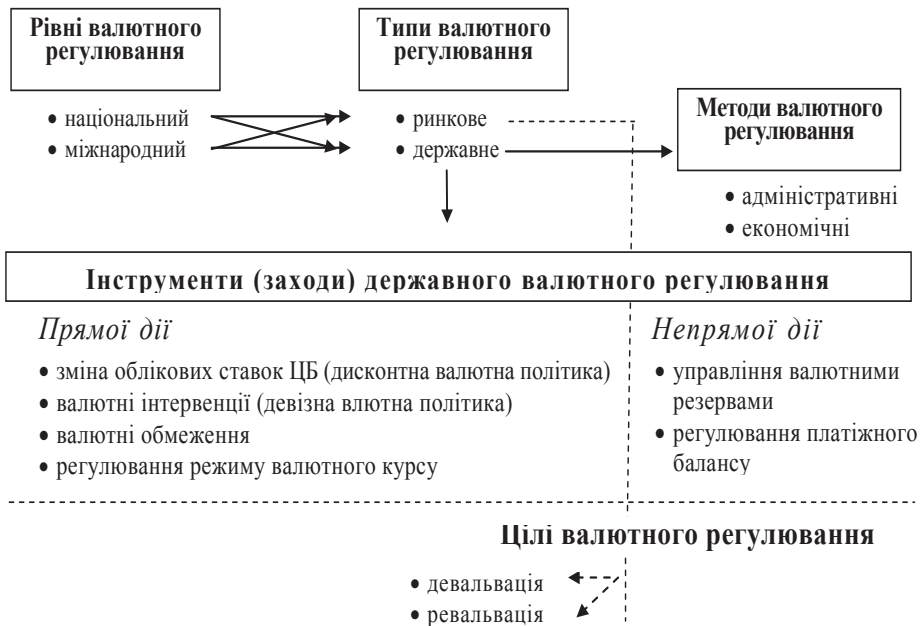


Рис. 7. Види, методи та інструменти валютного регулювання

відбутися стихійно або проводитися цілеспрямовано як елемент валютної політики держави з метою впливу на розвиток економіки, передусім на розвиток зовнішньоекономічних відносин через підвищення конкурентоспроможності експорту та поліпшення стану платіжного балансу. Девальвація національної валюти з метою експорту товарів за цінами, нижчими за світові, – це валютний демпінг.

Ревальвація національної грошової одиниці – фактичне підвищення курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць (наприклад, 1 дол. коштував 24 грн, а став коштувати 8 грн). Ревальвація вигідна для імпортерів та кредиторів, проте не вигідна для експортерів.

За фіксованого валютного курсу девальвація (ревальвація) цілеспрямовано здійснюється державою для зниження (підвищення) вартості національної грошової одиниці.

За вільно плаваючого валютного курсу девальвація (ревальвація) проводиться державою за допомогою операцій на відкритому ринку, заходів грошово-кредитної політики та інших операцій, які сприяють зниженню (підвищенню) валютного курсу. При цьому очікуваний результат буде отриманий не одразу, а через певний період часу.

Крім ревальвації чи девальвації валютне регулювання може бути спрямовано на підтримку стабільності валютного курсу.

Підтримка стабільності – дії відповідних державних органів із метою утримання курсу національної валюти на одному рівні.

Ревальвація, як правило, вигідна імпортерам, які купують дешевше іноземну валюту для оплати товарів, та невигідна експортерам, оскільки їхня валютна виручка в національній валюті знижується. Реальні доходи населення підвищуються, а також збільшуються інвестиції, оскільки вигідно вкладати гроші в економіку країн із багатшим населенням, адже збільшення доходів означає і збільшення купівельної спроможності.

Є така думка, що для української практики вигіднішою є не ревальвація, а девальвація гривні, насамперед – для зміцнення експортного сектора та збільшення валютних доходів, оскільки виручка від експорту становить значну частину ВВП країни. Однак це було характерно для часів, коли світовий ринок був жорстко сегментований і між окремими країнами існували чіткі торгово-економічні та валютно-фінансові бар'єри. А нині існує глобальна економіка, що діє на базі єдиних економічних законів.

Європейський та інші зовнішні ринки вже співпрацюють у зовнішній торгівлі з Україною. І досягти ще якогось більшого позитиву для розвитку українського експортного виробництва за рахунок девальвації національної валюти вже неможливо. Крім того, у світі зростає попит не стільки на сировину (експортером якої в основному і є Україна), скільки на високотехнологічні товари (які Україна не експортує і майже не виготовляє), тому девальвація гривні не сприятиме зростанню обсягів українського експорту, а хіба що збільшенню індивідуальних доходів окремих приватних власників експортноорієнтованих підприємств.

Також слід звернути увагу на те, що через стагнацію внутрішнього українського ринку, скорочення пропозиції імпортованих товарів унаслідок такої девальвації не буде замінено дешевшими товарами українського виробництва. У такому випадку девальвація спричинятиме ще більше розкручування інфляції, потужну гіперінфляцію, а економіка потрапляє в інфляційну воронку, з якої не може вийти.

Іноді країна застосовує девальвацію національної валюти для покращення умов торгівлі чи завоювання нових ринків збуту для своїх товарів, однак такі дії мають негативний вплив на інші країни. Саме тому девальвацію називають також «політикою розорення сусіда». Своєю чергою, країни-партнери можуть застосувати подібні заходи у відповідь і, таким чином, викликати так звану війну девальвацій.

Наслідки девальвації та ревальвації для економіки країни показано у табл. 2.

Таблиця 2

Приклади позитивних та негативних наслідків ревальвації та девальвації національної грошової одиниці

Методи	Позитивні наслідки	Негативні наслідки
Девальвація	<ol style="list-style-type: none"> 1. Стимулювання експорту 2. Підвищення конкурентоспроможності експортерів і покращення позицій країни на світовому ринку 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Зниження життєвого рівня населення 2. Можливий розвиток інфляції внаслідок зростання імпортованих цін
Ревальвація	<ol style="list-style-type: none"> 1. Стимулювання імпорту 2. Можливе зниження інфляції 3. Стимулювання споживчого попиту на внутрішньому ринку 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Невигідна політика для експортерів

Треба зауважити, що поняття «девальвація» і «ревальвація» відрізняються від понять «знецінення» і «подорожчання» грошей. Девальвація і ревальвація є результатом цілеспрямованих дій державних органів валютної політики, а знецінення і подорожчання валюти відбувається природним чином під дією ринкових сил. Однак досить часто ці терміни ототожнюють.

Крім зміни курсового співвідношення, в результаті заходів державного валютного регулювання здійснюється також вплив на сукупний обсяг грошової маси (М3) або на окремі її складові, на сальдо платіжного балансу, на активність суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності (експортерів-імпортерів), а також на певні групи суб'єктів економіки, що здійснюють операції з іноземною валютою.

Для досягнення цілей валютного регулювання в практичному аспекті реалізуються певні **заходи валютного регулювання** (застосовують **інструменти валютного регулювання**) – певні операції і механізми, за допомогою яких центральний банк може впливати на стан валютного ринку в країні і діяльність економічних агентів щодо проведення операцій із валютними цінностями.

Заходи (інструменти) валютного регулювання:

1. Дисконтна валютна політика – зміна облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу шляхом впливу на рух короткострокових капіталів.

Підвищення облікової ставки центральним банком стимулює приплив іноземного капіталу з країн, де рівень облікової ставки нижче, що створює додатковий попит на національну валюту і підвищення курсу національної валюти, – відбувається ревальвація національної валюти.

Зниження облікової ставки центральним банком зумовлює відплив іноземного капіталу в країни з вищими ставками, що призводить до зростання попиту на іноземну валюту і зниження курсу національної валюти, тобто відбувається девальвація національної валюти.

2. Валютні інтервенції (девізна валютна політика) – пряме втручання центрального банку країни у функціонування валютного ринку через купівлю-продаж іноземної валюти з метою впливу на курс національної грошової одиниці.

3. Валютні обмеження – це заходи адміністративного, економічного та організаційного характеру, спрямовані на встанов-

лення жорсткого контролю над усіма операціями з іноземною валютою і концентрацію валютних ресурсів у розпорядженні держави.

Форми валютних обмежень:

- валютна блокада – замороження в банках валютних цінностей іноземних держав та громадян. Валюта на блокованих рахунках може бути використана тільки у конкретній країні;
- вилучення валютної виручки у суб'єктів економіки;
- обмеження на обмінні та касові операції з валютою;
- множинність валютних курсів та ін.

Основні завдання валютних обмежень – це регулювання валютного курсу, недопущення валютних спекуляцій, регулювання платіжного балансу, захист внутрішніх галузей економіки, концентрація валюти в розпорядженні держави.

Як правило, валютні обмеження запроваджують у разі хронічної нестачі іноземної валюти або з метою подолання валютно-фінансових криз.

4. Управління валютними резервами (диверсифікація) – регулювання структури валютних резервів шляхом зміни питомої ваги валют, що входять до складу резервів.

6.3. Валютний ринок

Валютний ринок – це сукупність інститутів та механізмів грошового, валютного і кредитного спрямування, які у своїй взаємодії забезпечують рух валютних цінностей між суб'єктами економіки на основі організаційно-правових норм під впливом попиту і пропозиції на національному та міжнародному рівнях.

Валютний ринок – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

Особливість попиту і пропозиції на валютному ринку полягає в тому, що попит на іноземну валюту водночас є пропозицією національної валюти, а пропозиція іноземної валюти є водночас попитом на національну валюту.



Рис. 8. Валютний ринок

Суб'єкти валютного ринку (за характером виконуваних ними операцій):

- підприємці, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);
- інвестори, які вкладають свій або позичений капітал у валютні цінності з метою одержання відсоткового доходу;
- суб'єкти-спекулянти (валютні дилери), які постійно купують-продають валюту з метою одержання доходу у вигляді курсової різниці;
- хеджери (страхувальники), які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливих змін у разі коливань валютних курсів;
- посередники: банки, брокерські контори, біржі тощо;
- центральні банки, що відповідають за валютну політику.

Функції валютного ринку:

- створення суб'єктам економіки умов для реалізації підприємницької діяльності, своєчасного здійснення міжнародних платежів та розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення прибутку учасникам валютних відносин;
- урівноваження попиту і пропозиції на валюти, регулювання валютного курсу;
- страхування валютних ризиків і диверсифікація валютних резервів;
- забезпечення умов та механізмів для реалізації валютної політики держави.

Функції валютного ринку реалізуються через виконання суб'єктами ринку різноманітних валютних операцій.

Валютні операції – будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

Класифікація операцій валютного ринку:

За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;
- операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції;
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування).

За формою здійснення:

- безготівкові;
- готівкові.

За масштабами операцій:

- оптові (між банками);
- роздрібні (між банками та їхніми клієнтами).

За функціональністю та характером операцій (основні види валютних операцій):

- конверсійні операції:
 - касові (поточні, спот-операції);
 - строкові: форвардні, ф'ючерсні, опціонні;
- депозитні операції:
 - до запитання;
 - строкові (коротко-, середньо-, довгострокові);
- кредитні операції:
 - коротко-, середньо-, довгострокові.

Конверсійні операції – угоди суб'єктів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату (операції *FOREX*).

Касові конверсійні операції (SPOT-операції) – це купівля-продаж валюти (готівки) на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання. Такі угоди передбачають поставку валюти в той самий день, на наступний робочий день або на другий робочий банківський день після дня – дати обмінної операції.

Касові конверсійні операції дають можливість:

- терміново одержати валюту для погашення своїх зовнішньоекономічних зобов'язань;

- уникнути втрат від зміни валютних курсів, наприклад, імпортер швидкою купівлею іновалюти страхує себе від можливих втрат через зростання валютних курсів, а експортер, негайно продаючи валюту, страхується від втрат через падіння валютних курсів;
- оперативно диверсифікувати свої валютні запаси.

Строкові конверсійні операції (похідні інструменти, валютні деривативи) – купівля-продаж валютних цінностей із відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Такі операції оформлюються стандартизованими документами (контрактами), які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках.

Види валютних деривативів – це форвардні, ф'ючерсні та опціонні контракти.

Таблиця 3

Види валютних деривативів

Деривативи	Предмет контракту	Умови	Фіксація ціни
Форвардний контракт	Валюта	Зобов'язання купити (продати)	Під час укладання контракту
Ф'ючерсний контракт	Товари, валюта	Зобов'язання купити (продати)	Під час виконання контракту
Опціон	Товари, валюта, цінні папери	Право купити (продати)	Під час укладання контракту

Строкові конверсійні операції дають можливість:

- застрахуватися від валютних ризиків;
- одержати додатковий дохід спекулятивними діями.

Депозитно-кредитні операції – це сукупність короткострокових (від одного дня до року) операцій із розміщення вільних грошових залишків, або із залучення на різні строки під певний відсоток коштів в іноземних валютах, із метою обслуговування поточної ліквідності банків та компаній і отримання прибутку.

■ Запитання

1. *В яких країнах зберігається повністю неконвертована валюта?*
2. *В яких країнах є різні режими конвертованості національної валюти?*
3. *Як кількісно оцінити рівень валютизації економіки країни?*
4. *Коли доцільно використовувати множинні валютні курси? Охарактеризуйте такий режим валютного курсоутворення. Наведіть приклади існування множинних валютних курсів де-факто.*

ПОНЯТТЯ І ФУНКЦІЇ КРЕДИТУ ТА КРЕДИТНОГО РИНКУ

- Кредит і позичковий капітал
- Кредитний ринок. Функції та роль кредитного ринку в економіці
- Взаємодія кредитного та інших фінансових ринків

7.1. Кредит і позичковий капітал

Кредит – це перерозподіл вартості на засадах строковості, зворотності й платності між суб'єктами економіки.

Принципи кредитування: строковість; зворотність; платність; цільове використання.

Причина появи кредиту – коливання потреби в коштах та джерелах їх формування у суб'єктів економіки.

Кредит вирішує суперечність між тимчасово вільними коштами в одних суб'єктів та нестачею коштів в інших.

У сфері обігу кредит полегшує реалізацію товарів. Кредит виник і розвинувся на основі функції грошей як засобу обігу. З його виникненням гроші, окрім функції міри вартості й засобу обігу, почали виконувати й функцію засобу платежу.

Необхідність кредиту у сфері виробництва зумовлюється:

- коливанням потреб в оборотному капіталі;
- коливанням потреб в основному капіталі;
- потребами в капіталі для створення нового виробництва чи підприємницької діяльності.

Необхідність кредиту у сфері споживання зумовлюється коливанням потреб у капіталі, коли потреби (фізичних осіб, юридичних осіб, держави) перевищують їхні доходи.

Специфічні передумови появи кредиту:

1. Необхідність акумуляції тимчасово вільної вартості для надання її в позичку.
2. Довіра, гарантії повернення кредиту.

3. Збіг економічних інтересів кредитора і позичальника для встановлення основних параметрів кредитної угоди вигідних для обох сторін (розмір і термін позички, величина позичкового відсотка, порядок його сплати тощо).

4. Наявність матеріальної відповідальності учасників кредитних відносин за виконання взятих на себе зобов'язань (учасники мають бути юридично самостійними особами, а фізичні особи мають бути дієздатними, позичальник повинен мати регулярні доходи, за рахунок яких зможе погасити кредит).

Кредитні відносини – взаємодія між суб'єктами економіки (юридичні особи, фізичні особи, держава, посередники тощо) з приводу передачі цінності одним суб'єктом іншому на умовах строковості, зворотності і платності.

Суб'єкти кредитних відносин:

- юридичні особи, фізичні особи;
- резиденти і нерезиденти;
- держава, фінансово-кредитні установи, підприємці, населення;
- кредитори, позичальники, посередники.

Кредитори – це учасники кредитних відносин, які мають у своїй власності (чи розпорядженні) вільні кошти і передають їх у тимчасове користування іншим суб'єктам на умовах строковості, зворотності і платності.

Особливе місце серед кредиторів посідають комерційні банки. Вони спочатку мобілізують кошти в інших суб'єктів, у тому числі й на засадах запозичення, а потім самі надають їх у позички своїм клієнтам. Тому банки можна розглядати як колективних кредиторів.

Позичальники – це учасники кредитних відносин, які мають потребу в додаткових коштах і одержують їх у позику від кредиторів на умовах строковості, зворотності й платності. Позичальник не є власником позичених коштів, а лише їх тимчасовим розпорядником.

Особливу роль серед позичальників відіграють комерційні банки. Вони є не тільки колективними кредиторами, а й колективними позичальниками, оскільки позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів та у великих обсягах.

Об'єктом кредиту є капітал, що надається у позику.

Першим грошовим капіталом, що надавався у позику, був *лихварський капітал*. Лихварство виникло ще за часів первин-

ного ладу. Поділ первинної общини на багаті й бідні сім'ї, накопичення грошових багатств в одних суб'єктів і потреба в грошах у інших суб'єктів створили передумови для лихварських позик.

Існували такі види лихварського кредиту:

1. Позики дрібним виробникам, здебільшого селянам. Потреба в таких позиках було зумовлена:

- постійними війнами, що провокували витрати й розорення, а відповідно і потребу у коштах для відновлення сільських господарств;
- розвитком дрібних аграрних виробників та їх протистоянням у боротьбі з великими рабовласницькими господарствами.

2. Позики рабовласникам, що були зумовлені витратами на купівлю предметів розкоші, будівництво замків, просування політичної кар'єри тощо.

Лихварські позики за рабовласницького ладу використовувалися суто на задоволення споживчих потреб і не сприяли примноженню капіталів у позичальників. Лихварський капітал приносив прибуток лише кредиторам.

Кредиторами-лихварями в той час були купці та церковні храми або відкупники податків.

Оскільки до послуг лихварського кредиту суб'єкти зверталися за крайньої потреби в грошах, то відсоток за позиками сягав вельми високого рівня. Приміром у Римі гроші в позичку приватним особам надавали під 36–48 % річних, а великі лихварі могли пропонувати правлячим особам (королям) позик і під 100 % річних.

У період лихварського кредиту з'явилася й перша іпотека. Зокрема в Стародавній Греції в VII–VIII ст. до н. е. представники аристократії надавали лихварські позики дрібним селянам під заставу їхніх земельних ділянок. При цьому виникала примітивна форма іпотеки – боргове свідоцтво про заставу землі. На ділянках позичальників ставили камені, на яких були висічені заставні акти. Якщо позичальник не повертав грошей у встановлений термін, його земельна ділянка переходила у власність кредитора-лихваря.

Характерні риси лихварського кредитування за рабовласницького ладу

Кредитори	Пози- чальники	Мета позики	Характерні рис
1. Купці 2. Церковні храми 3. Відкупники податків	1. Дрібні селяни 2. Рабо- влас- ники	1. Господарювання 2. Сплата податків 3. Ведення війн 3. Купівля предметів роз- коші, будівництво	Високі відсотки

За феодалізму було дві основні форми лихварського кредиту:

1. Позики дрібним виробникам (селянам і ремісникам), зумовлені потребами позичальників у коштах для:

- підтримання фінансової стійкості господарств, виробництва та забезпечення можливості їх протистояння неврожаям, стихійним лихам, війнам тощо;
- сплати податків державі й ренти поміщикам (перетворення феодальних податків і зборів із натуральної форми на грошову загострювало потребу в грошах і вело до посилення лихварства).

2. *Позики феодалам і державі*, зумовлені потребами позичальників у коштах для ведення війн та придбання предметів розкоші.

Тобто можна сказати, що лихварські позики за феодалізму, так само як і під час рабовласницького ладу, використовувались суто для задоволення споживчих потреб і не сприяли примноженню капіталів у позичальників, а приносили дохід лише кредиторам.

У ролі кредиторів-лихварів у феодальному суспільстві були:

1. *Купці*. У значних обсягах лихварські операції вели італійські купці з Ломбардії. Саме тому позика під заставу рухомого майна дістала назву ломбардної операції.

2. *Церкви й монастирі*. Отримуючи від прихожан значні суми у вигляді внесків для зберігання, у вигляді подарунків і за заповітами, представники церков та монастирів спрямовували гроші в оборот і видавали позики селянам, феодалам і правлячим особам.

3. *Заможні селяни в селах*.

Характерні риси лихварського кредиту за феодалізму – це висока відсоткова ставка й широкий діапазон її коливань. Наприклад у різних містах Німеччини стягували від 21 до 43 % річних за позику. У багатьох випадках ставки сягали 100–200 %

Характерні риси лихварського кредитування за феодалного ладу

Кредитори	Позичальники	Мета позики	Характерні риси
1. Купці 2. Церкви й монастирі	1. Дрібні селяни, ремісники 2. Феодали 3. Держава	1. Господарювання 2. Сплата податків 3. Ведення війн 4. Придбання предметів розкоші, будівництво	1. Високі відсотки 2. Широкий діапазон коливань відсотків

і більше. Причиною високих відсотків за лихварськими позиками був великий попит на кредит із боку дрібних виробників та феодалної знаті за обмеженої (в умовах натурального господарства) пропозиції грошей у позику.

Перехід від феодалізму до капіталістичного способу виробництва супроводжувався змінами у формі організації кредитних відносин, оскільки виникла суперечність між пропозицією і попитом на позичкові лихварські кошти.

З одного боку, в руках лихварів нагромаджувалися грошові кошти, які через кредит можна було перетворити з лихварського капіталу на функціонуючий капітал промислових підприємств.

З іншого боку, розорення селян і ремісників при переході до капіталістичного ладу скоротило коло потенційних позичальників, а промислові капіталісти відмовлялись користуватися позиками лихварів через високі відсотки.

Тобто пропозиція лихварського капіталу не врівноважувалась попитом на нього.

Спроби законодавчо обмежити розмір позичкового відсотка не мали успіху, і подальший розвиток кредитування потребував руйнування монополії лихварів як основних суб'єктів із пропозицією позичкових коштів. Це зумовило наступний крок в історії кредитних відносин – розвиток кредитної системи і створення банків.

Відповідно з появою банків на зміну лихварському капіталу і кредитуванню у своєму еволюційному розвитку прийшов наступний вид кредитування – *капіталістичний кредит*.

Відмінність капіталістичного кредиту від лихварського:

- позичальниками є не дрібні виробники, рабовласники і феодала, а промислові й торгові капіталісти;
- гроші, надані в позику, слугують як капітал не тільки для кредитора, а й для позичальника, оскільки він використовує їх для вкладення в капіталістичне підприємство і створення доданої вартості (зникає лише споживче використання позичених коштів);
- джерелом сплати позичкового відсотка є додана вартість, створена в процесі використання позичкових коштів;
- позичковий відсоток при капіталістичному кредиті поглинає лише частину середнього прибутку позичальника, натомість при лихварському надмірно високий позичковий відсоток міг поглинати весь додатковий продукт і навіть частину необхідного продукту;
- сприяє розширеному капіталістичному відтворенню (оскільки кошти використовуються насамперед у промисловості й торгівлі).

Лихварський кредит був формою руху лихварського капіталу, капіталістичний кредит став формою руху позичкового капіталу.

Об'єктом кредиту є позичковий капітал – грошовий капітал, що надається у позику і приносить прибуток його власникові у вигляді відсотка. Фактично позичковий капітал – це самозростаюча вартість у грошовій формі.

Позичковий капітал став об'єктом кредитних відносин починаючи з епохи капіталізму і згодом набув нових характеристик та особливостей, які не були притаманні лихварському капіталу. Зокрема він відрізняється джерелами формування. Лихварські капітали – це кошти, не пов'язані з реальним виробництвом. Відбувалося нагромадження вартості з подальшим перетворенням грошей-скарбу на гроші-капітал. Позичковий капітал за капіталістичного способу виробництва формується не тільки шляхом перетворення грошей-скарбу на гроші-капітал, а й надходить в економіку з інших джерел.

Джерела утворення позичкових капіталів

Першим джерелом утворення позичкових капіталів є грошові капітали, що тимчасово вивільняються у процесі кругообігу виробничого капіталу через:

- незбіг періодів реалізації товарів із часом купівлі сировини і допоміжних матеріалів – нових елементів оборотного капіталу;

- поступовість витрачання грошей, виручених від реалізації товарів, на оплату робочої сили (періоди реалізації товарної продукції і періоди виплати заробітної плати не збігаються);
- накопичення доданої вартості до таких розмірів, за яких її можуть використати для розширеного відтворення та ін.

Другим джерелом формування позичкових капіталів є капітали фінансових посередників і фінансових ринків. Суб'єкти-посередники, що діють на фінансових ринках, не вкладають свій капітал у виробничу сферу або торгівлю, а надають його в позику іншим суб'єктам (державі).

Третім джерелом утворення позичкових капіталів є грошові заощадження і доходи суб'єктів економіки (юридичних і фізичних осіб), що розміщуються у фінансово-кредитних установах.

Особливості позичкового капіталу (порівняно із промисловим або торговельним капіталами)

1. Це капітал у грошовій формі, який пропонується на ринку, але продається не сам капітал, а його функція, його здатність приносити прибуток.

2. Позичковий капітал характеризується не привласненням виробленої додаткової вартості (як промисловий і торговельний капітали), а її розподілом між власником грошей та підприємцем.

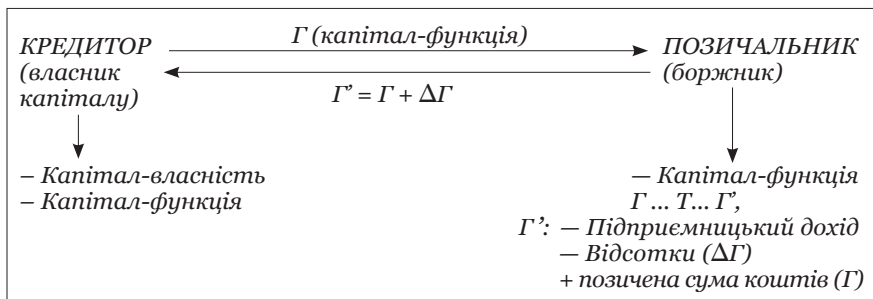


Рис. 9. Розподіл доданої вартості при використанні позичкового капіталу суб'єктами кредитних відносин

Прибуток (створену додану вартість), отриману від використання позичкового капіталу, поділяють на дві частини:

- підприємницький дохід, що належить підприємцеві-позичальнику;
- відсоток, що належить кредитору.

3. Здатність позичкового капіталу приносити прибуток у вигляді відсотка є його визначальною ознакою.

Ціна позичкового капіталу – відсоток, плата за користування ним. Джерелом сплати відсотка є додана вартість, що створюється у процесі виробництва.

Кількісне визначення відсотка – це ставка, або норма відсотка.

На практиці норма позичкового відсотка виступає у формі відсоткової ставки – відношення отриманого доходу (відсоткових грошей) до суми боргу за одиницю часу.

Якщо, наприклад, позичковий капітал = 100 тис. грн, а річний дохід із нього = 3 тис. грн, то норма відсотка = $3000 / 100\,000 = 0,3 \cdot 100 \% = 3 \%$.

Чинники, що впливають на норму позичкового відсотка:

- норма прибутку (середня норма прибутку є максимальною межею для норми відсотка);
- попит і пропозиція позичкового капіталу (в т. ч. обсяги грошових нагромаджень та заощаджень у суспільстві);
- темпи інфляції;
- заходи кредитно-грошового регулювання в економіці;
- міжнародна співпраця, в тому числі фінансова, інвестиційна та кредитна;
- розмір та строки позички;
- коливання у виробничих (економічних) циклах.

На початку виробничого підйому норма відсотка залишається низькою, тому що виробничий підйом супроводжується збільшенням попиту на товари, швидким зростанням товарних цін і підвищенням норми прибутку. Проте це не веде до збільшення попиту на позичковий капітал і підвищення норми відсотка, оскільки на першій стадії підйому використовують переважно власний, а не позичковий капітал. Крім того, потреби в капіталах задовольняються основним чином шляхом покупки товарів контрагентів у кредит, і потреба в банківських позиках невисока.

На вищій стадії виробничого підйому попит на позичковий капітал, а разом з тим і норма відсотка зростають. Але при цьому зростання позичкового капіталу відбувається в більших обсягах, ніж зростання реального капіталу. Це пояснюється тим, що кредит широко використовують не тільки для розширеного відтворення, а й для спекуляцій на товарних і фондових ринках.

У період кризи спостерігається протилежний рух позичкового і реального капіталів. Пропозиція товарів перевищує попит на

них, реалізація і виробництво скорочуються, є надлишок реального капіталу і різке падіння норми прибутку. Однак попит на позичковий капітал значно перевищує його пропозицію, внаслідок чого відчувається гостра нестача позичкових коштів і відбувається різке підвищення норми відсотка.

Надмірний попит на позичковий капітал під час криз має специфічний характер і зовсім не відображає попиту на реальний капітал. Основними причинами надмірного попиту на позичкові ресурси під час криз є:

- потреба в грошах як у платіжному засобі, необхідному не тільки для купівлі нових товарів і розширення виробництва, а й для розрахунків за раніше виданими борговими зобов'язаннями і запобігання банкрутству;
- потреба в грошах як у скарбі, зумовлена тим, що в разі знецінення всіх товарів суб'єкти економіки керуються принципом «тільки гроші – це товар» і прагнуть перетворити своє багатство на грошову форму.

Максимального розміру норма відсотка досягає в розпал кризи, коли одночасно з великим зростанням попиту на позичковий капітал різко скорочується його пропозиція через відтік грошей із банків. Після того, як кульмінаційний момент минув, накопичення позичкових капіталів поновлюється, попит на них починає скорочуватись і норма відсотка знижується.

Це зниження починається ще під час кризи, але мінімального рівня норма відсотка досягає у фазі депресії. При цьому знову таки виявляється протилежність у русі позичкового і реального капіталів. Коли реалізація товарів поновлюється, падіння цін припиняється і кількість банкрутств зменшується, суб'єкти вже не створюють надзвичайний попит на гроші як на платіжний засіб і скарб.

Разом з тим попит на позичковий капітал для його продуктивного використання, що впав ще під час кризи, залишається незначним і у фазі депресії, оскільки промисловість переживає застій.

З іншого боку, пропозиція позичкового капіталу під час депресії збільшується саме в результаті занепаду і застою виробництва: частина капіталу, що функціонував раніше (у період підйому) в промисловості й торгівлі, вивільняється в грошовій формі і спрямовується в банки у вигляді депозитів. Отже, накопичення *позичкового капіталу в період депресії є зворотною стороною зменшення реального капіталу.*

У промисловості після виходу з кризи і переходу до депресії починається деяке підвищення норми прибутку, натомість у кредитній сфері спостерігається значне зниження норми відсотка.

У виробничому циклі рух позичкового капіталу і коливання відсоткової ставки відбуваються в протилежному напрямі щодо руху реального капіталу.

4. У процесі обігу, який відбувається за формулою $G \rightarrow \dots \rightarrow G'$, позичковий капітал завжди виступає у формі капіталу (як під час передачі грошей в позику, так і під час їх повернення) і не зазнає трансформації товарів у гроші і навпаки, на відміну від інших форм капіталу.

5. Відчуження інших форм капіталу відбувається як шляхом продажу так і шляхом позики, відчуження позичкового капіталу – лише через передання його в позику.

Крім того, позичковий грошовий капітал відчужується як товар, а при відчуженні, наприклад, промислового капіталу товар виступає у формі капіталу.

6. Рух позичкового капіталу відбувається в два етапи:

- кредитор позичає капітал суб'єкту господарювання. Цей етап передує обігу промислового капіталу;
- кредитор отримує свої грошові кошти від боржника разом із відсотками. Цей етап є кінцевим щодо руху промислового капіталу.

Етапи руху позиченої вартості:

$ВВ - НП - ОП \dots ВП \dots ВК \rightarrow \dots ПП - ОК.$

1-й етап – ВВ – формування вільної вартості у кредиторів;

2-й етап – НП – розміщення вільних коштів у позику;

ОП – одержання позичкових коштів позичальником;

3-й етап – ВП – використання позичальником одержаних коштів на свої потреби (саме на цьому етапі може відбуватись трансформація позичкового капіталу у промисловий чи торгівельний капітал тощо);

4-й етап – ВК – вивільнення коштів з обороту позичальника або формування в нього доходів, достатніх для повернення позики;

5-й етап – ПП – повернення позичальником позичених коштів і відсотків кредитору;

ОК – одержання кредитором коштів, наданих у позичку.

Якщо позичковий капітал не бере участі у формуванні капіталу, тобто позичальник використовує його лише як гроші, то 3-й та 4-й етапи випадають і рух здійснюється значно швидше.

7. Кількісні параметри розвитку кредиту (за динамікою зростання кредитних вкладень) мають бути адекватними динаміці обсягів ВВП. Якщо темпи розвитку кредитних вкладень випереджатимуть темпи зростання ВВП, відбудеться надмірне розбухання грошового капіталу, виникне загроза фінансової кризи, інфляції. Якщо ж темпи розвитку кредиту відставатимуть від зростання ВВП, економіці загрожуватиме демонетизація, криза неплатежів.

7.2. Кредитний ринок.

Функції та роль кредитного ринку в економіці

Кредитний ринок – це сукупність кредитних відносин, фінансово-кредитних інститутів і встановлених організаційно-правових норм, що у своїй взаємодії забезпечують можливість руху позичкового капіталу в різних формах між суб'єктами економіки на національному і міжнародному рівнях.

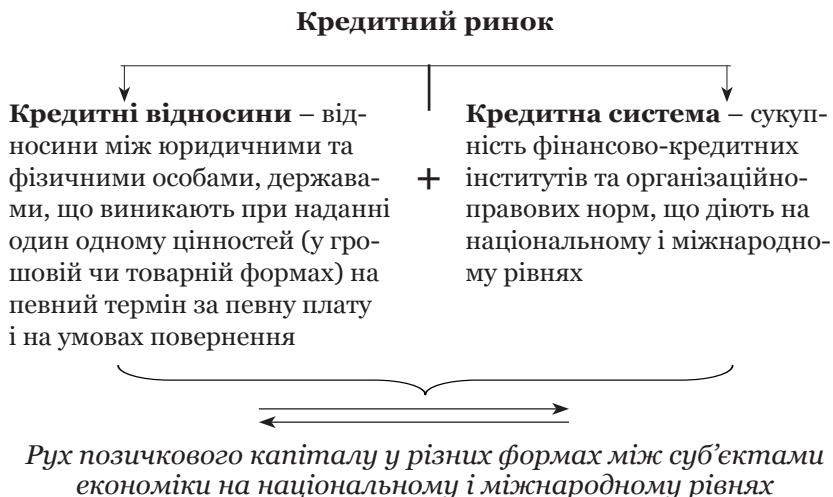


Рис. 10. Складові кредитного ринку

Слід звернути увагу, що кредитний ринок має риси, характерні для будь-якого ринку.

І на кредитному, і на товарному ринках пропонують товар: на товарному – звичайний товар, а на кредитному – специфічний «позичковий капітал».

І на кредитному, і на товарному ринках формується попит на пропонований товар, внаслідок чого через механізм конкуренції встановлюється ціна товару: на товарному ринку – це ціна товару; а на кредитному ринку ціна товару – «відсоток».

Разом з тим, *кредитний ринок має характерні лише для нього особливості*, які відрізняють його від інших видів ринків.

По-перше, єдність кредитного ринку (на відміну від множинності товарних ринків). Кожен звичайний товар має специфічну споживчу вартість і здатний задовільняти тільки певну потребу. Тому товарних ринків є стільки ж, скільки існує різних товарів. Натомість позичковий капітал як товар має єдину грошову форму і єдину споживчу вартість, яка полягає в його здатності приносити прибуток. Об'єктом попиту і пропозиції на кредитному ринку є єдиний товар – позичковий капітал, а не безліч різноманітних товарів.

Єдність кредитного ринку полягає також і в тому, що пропонований на ньому товар має одноманітну ціну – норму відсотка. Водночас кожен товар має свою ціну, що відрізняється від вартості всіх інших товарів. Хоча, звичайно, одноманітність ціни на кредитному ринку не виключає диференціації відсоткових ставок, які встановлюють залежно від строків і ступеня забезпеченості кредитів.

По-друге, для кредитного ринку типовим є концентрований характер пропозиції позичкового капіталу, який зосереджується в банках та інших фінансово-кредитних установах. Розміри пропозиції позичкових капіталів залежать від:

- масштабів виробництва, циклічного руху виробництва, сезонних умов його функціонування;
- питомої ваги фінансово-кредитних посередників та обсягів акумульованих ними капіталів;
- ступеня розвитку кредитної системи і розмірів капіталізації грошових доходів різних сфер та суб'єктів економіки, що мобілізуються і перетворюються на позичковий капітал.

По-третє, для кредитного ринку типовою є наявність сукупного попиту на позичковий капітал. Попит на позичковий капітал хоч і є в різних позичальників, однак він має форму

сукупного попиту. Попит на різні товари можуть мати або не мати окремі суб'єкти економіки. Наприклад попит на ткацькі верстати мають тільки текстильні підприємці тощо.

Роль та функції кредиту і кредитного ринку в економіці

1. Сприяють прискоренню грошового обороту та економії витрат обороту (грошового і торгівельного).

Економії витрат грошового обороту за допомогою кредиту досягають таким чином:

- заміна паперових грошей депозитно-кредитними (платіжні картки тощо). При цьому крім збільшення швидкості обороту забезпечується ще і зниження зношуваності грошових купюр та підвищення захисту грошової одиниці;
- збільшення швидкості обігу грошей. Завдяки кредиту вільні грошові капітали і заощадження вже не є просто скарбом, вони надходять у вигляді внесків до банків, а останні передають їх у позику підприємцям, які спрямовують отримані кошти в оборот. Тому швидкість обороту грошей значно збільшується, а отже зменшується кількість грошей, необхідних для обороту;
- взаємний залік боргових вимог і зобов'язань. Оскільки значна частина товарів продається в кредит, а боргові вимоги і зобов'язання значною мірою мають взаємний характер, то значна частина платежів ліквідується шляхом безготівкових розрахунків.

2. Обслуговують перерозподіл капіталів в економіці між сферами і галузями економіки (перерозподільча функція). Зокрема за участю кредиту кошти можуть бути спрямовані зі сфер і галузей з низькою нормою прибутку в сфери і галузі з вищою нормою прибутку. Це пояснюється тим, що кредитні посередники активніше кредитують прибуткові й рентабельні сфери порівняно із сферами з меншими прибутками і нижчою рентабельністю.

3. Посилює концентрацію, централізацію і накопичення капіталів (функція капіталізації грошових доходів).

Концентрація і централізація – зосередження розрізнених коштів у банках і можливість їх подальшого об'єднаного використання. Кредит долає обмеженість індивідуальних коштів. Накопичення капіталів у кожного окремого суб'єкта могло б відбуватися тільки шляхом капіталізації додаткової вартості, що у його власному володінні. А кредитна система об'єднує, централізує

у власному розпорядженні й надалі надає в розпорядження суб'єктів економіки грошові доходи і заощадження різних секторів та суб'єктів економіки. Якби не було кредитних відносин, ці гроші залишалися би просто скарбом.

4. Сприяє розширенню маси платіжних засобів (грошова (емісійна) функція).

Кредитний механізм дає можливість гнучко розширити масу платіжних засобів в обороті, коли потреба в них зростає: через збільшення маси комерційних векселів та маси банківських депозитів завдяки прискоренню грошово-кредитного мультиплікатора, розширенню рефінансування комерційних банків центральним банком. За скорочення потреб обороту всі ці елементи маси платіжних засобів можна зменшити.

5. Забезпечує контрольно-стимулюючий вплив на кредиторів та позичальників (контрольно-стимулююча функція).

У процесі кредитного перерозподілу коштів забезпечується банківський контроль за діяльністю позичальника.

Контрольно-стимулюючий вплив відчуває на собі й кредитор. Можливість вивільнити з обороту кошти і вкласти їх у надійні дохідні позички стимулює кредитора до прискорення обороту свого капіталу, нарощування вільних ресурсів, економнішого їх витрачання, підвищення своєї кваліфікації щодо розміщення вільних ресурсів тощо.

При цьому стимулююча складова цієї функції переважає над суто контрольною.

У багатьох випадках суб'єкти кредиту не мають можливості здійснювати формальний контроль за своїми контрагентами:

- позичальник не може контролювати діяльність банку;
- у державному кредиті кредитор (населення, комерційні банки) позбавлені можливості контролювати свого боржника – державу.

6. Кредитна експансія є чинником, що сприяє загостренню кризових явищ.

Кредит сприяє перевиробництву товарів. Спрямування у виробництво вільних грошових капіталів та заощадження сприяє стрімкому розширенню виробництва в періоди промислового підйому.

Кредит створює фіктивний попит на товари і тим самим, з одного боку, маскує перевиробництво, а з іншого – підсилює його.

У періоди підйому, коли товари купують здебільшого в кредит, фіктивний попит, оснований на кредиті, до певного часу

маскує те, що немає дійсного платоспроможного попиту, і підтримує видимість «високої кон'юнктури». Але тим самим кредит дає поштовх подальшому зростанню виробництва навіть тоді, коли є надлишок товарів у прихованій формі.

Кредит посилює непропорційність розвитку різних галузей і секторів економіки.

Кредит стимулює фінансові спекуляції, адже дає можливість створювати фіктивні підприємства.

Розвиток і посилення позицій кредитних посередників (зокрема комерційних банків) призводить до появи та розвитку нових додаткових ризиків, що можуть виникати в результаті функціонування банків як приватних суб'єктів підприємництва, основною метою яких є максимізація власних прибутків. До таких ризиків належать проблеми корпоративного управління. Прикладом, прив'язка оплати праці менеджменту банків до прибутків від діяльності банку підштовхує керівництво кредитної установи на проведення прибутковіших, але при цьому ризикованіших операцій.

Прояви кризових явищ у сфері комерційного кредиту:

- різке скорочення комерційного кредиту як через те, що підприємці не здатні брати та сплачувати кредит, так і внаслідок того, що в умовах масової неплатоспроможності підприємці відмовляються продавати свої товари в кредит;
- примусова ліквідація боргових зобов'язань у результаті банкрутств підприємців.

У сфері банківського кредиту форми прояву кризи такі:

- розпорошення і неповернення банківських ресурсів, адже під час кризи, коли маса товарів не реалізується, позичальники позбавлені можливості своєчасно погашати отримані раніше банківські позики;
- примусова ліквідація частини банківських кредитів, що відбувається в результаті банкрутств позичальників. Як ліквідація значної частини старих боргових зобов'язань за комерційним кредитом, так і ліквідація частини банківських кредитів означає різке скорочення кредитної надбудови, надмірно роздутої у передкризовий період;
- гостра нестача позичкового капіталу та різке підвищення норми відсотка, зумовлені масовим попитом на готівкові ресурси;

- масове вилучення депозитів із банків унаслідок підвищеного попиту на готівкові ресурси, чому особливо сприяють побоювання вкладників втратити свої кошти у випадку банкрутства банків;
- масові банкрутства і ліквідація банків, які пояснюються тим, що, з одного боку, в період кризи приток грошей в банки скорочується через несплатоспроможність позичальників, а з іншого, – вкладники починають масово вилучати депозити.

У сфері грошового обігу під час кризи виникає надзвичайний попит на гроші як платіжний засіб і скарб.

Банкрутства та фінансова криза банків → скорочення попиту на кредит → зростання попиту на банкноти і металеві гроші → зростання попиту на золото як світові гроші і скарб (світові валюти).

Отже, грошово-кредитні кризи підсилюють і загострюють виробничі кризи.

Різке скорочення кредиту призводить до скорочення виробництва та зменшення обсягів продажів уже випущених товарів, що, своєю чергою, ще більше провокує падіння цін.

Банкрутства підприємців провокують банкрутства банків через неповернення кредитів і фінансову кризи банківських установ.

Банкрутства банків, зумовлені банкрутствами торгових і промислових підприємств, породжують нову хвилю комерційних банкрутств, оскільки ведуть до втрати вкладниками-підприємцями грошових капіталів і т. д.

7.3. Взаємодія кредитного та інших фінансових ринків

Крім кредитного ринку і кредитних посередників, у межах фінансових ринків функціонують також інші фінансові посередники: інвестиційні установи, контрактно-ощадні установи, страхові компанії тощо. Відповідно є різні механізми та напрями взаємодії цих кредитних і некредитних суб'єктів та складових фінансових ринків, а також акумуляція і перерозподіл капіталів між ними. Це розширює можливості користування тимчасово вільними капіталами для всіх посередників та збільшує їхні прибутки.

Розглянемо напрями взаємодії кредитного ринку з іншими фінансовими ринками, до яких належать:

- депозитний ринок;
- валютний ринок;
- ринок цінних паперів;
- ринок страхових послуг;
- ринок інвестицій.

Взаємодія кредитного та депозитного ринків

Кредитний і депозитний ринки характеризуються спільною структурою, учасниками та механізмом функціонування. Обидва ринки мають єдиний об'єкт економічних відносин – позичковий капітал.

Функціонування депозитного ринку як джерела залучення коштів є визначальним для кредитного ринку. Їхня взаємодія та взаємовплив виявляються в такому:

1. Ціна депозитних коштів визначає рівень відсоткової ставки, під яку надаватимуть кредити.

2. Обсяги залучених депозитів формують фінансові ресурси банків, а відповідно і можливості банків щодо обсягів кредитування суб'єктів економіки.

3. Терміни залучення коштів (депозитна база) мають корелювати з термінами надання кредитів (кредитна база) для підтримання ліквідності банку (рис. 11).

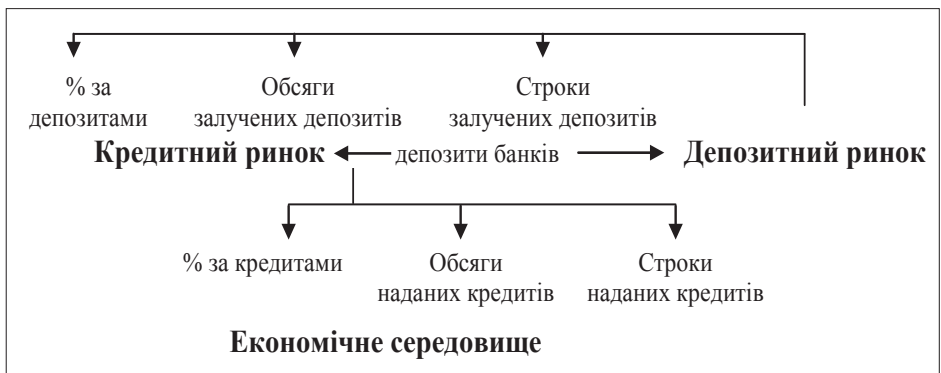


Рис. 11. Напрями взаємодії кредитного та депозитного ринків

Взаємодія кредитного та валютного ринків

Серед функцій валютного ринку є:

- надання можливості отримання прибутків у вигляді комісійних при кредитно-депозитних операціях із валютою;
- надання можливості отримання прибутків у вигляді курсової різниці при конверсійних операціях із валютою;
- надання можливості страхування валютних ризиків.

Відповідно до цих функцій валютного ринку можна визначити напрями його взаємодії з кредитним ринком (рис. 12):

1. Кредитно-депозитні валютні операції, що здійснюються з метою отримання відсоткового валютного прибутку. При цьому об'єктом кредитування є позичковий капітал в іноземній валюті.

2. Купівля-продаж валюти для забезпечення власного функціонування і подальшого надання послуг (наприклад, страхування банками та банківськими позичальниками-підприємцями чи фізичними особами своїх валютних ризиків за наявності у них валютних кредитів).

Банки є суб'єктами валютного ринку, що надають послуги та здійснюють операції на валютному ринку, а валютний ринок щодо кредитного можна розглядати як додатковий або такий, що обслуговує.



Рис. 12. Напрями взаємодії кредитного та валютного ринків

Взаємодія кредитного ринку та ринку цінних паперів

Взаємодія кредитного ринку та ринку цінних паперів виявляється в такому:

1. Основні учасники кредитного ринку – банки – використовують боргові цінні папери для залучення нових коштів.

Покупцями банківських боргових інструментів (корпоративних та єврооблігацій) можуть бути:

- а) інші банки;
- б) нефінансові установи – підприємства;
- в) небанківські фінансові посередники, які можуть використовувати боргові цінні папери як інструмент для вкладення тимчасово вільних коштів і диверсифікації ризиків. До таких належать:
 - інвестиційні фонди;
 - недержавні пенсійні фонди (НПФ), що можуть вкладати в різні фінансові інструменти акумульовані у них пенсійні кошти;
 - страхові компанії, які також мають вільні фінансові ресурси, оскільки, як правило, щорічне надходження коштів до страхових компаній у вигляді страхових премій та доходів від активних операцій набагато перевищує суму виплат власникам полісів. Це дає змогу цим компаніям здійснювати інвестиції у цінні папери.

Основними інвесторами в корпоративні облігації зазвичай є суб'єкти, що мають великі обсяги тимчасово вільних фінансових ресурсів.

2. Банки можуть використовувати цінні папери, емітовані іншими учасниками фінансових ринків (акції, цінні папери фондів колективного інвестування тощо) як інструмент для вкладення тимчасово вільних коштів і диверсифікації ризиків.

3. Комерційні банки можуть виступати андерайтерами (посередниками при розміщенні) цінних паперів, не вкладаючи в них кошти, а використовуючи цю послугу як посередницьку для отримання прибутку у вигляді комісійних (рис. 13).

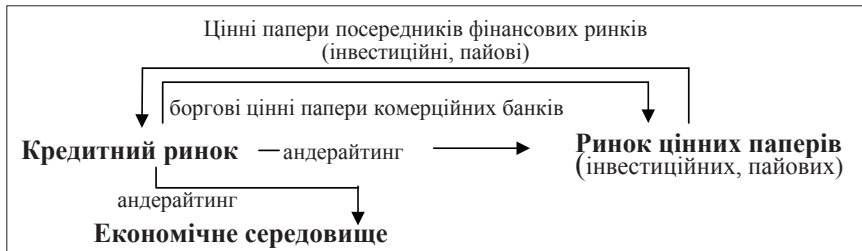


Рис. 13. Напрями взаємодії кредитного ринку та ринку цінних паперів

Взаємодія кредитного ринку та ринку страхових послуг

Ще одним напрямом взаємодії кредитного ринку з іншими сегментами фінансових ринків є співпраця комерційних банків і страхових компаній, до якої належать:

- страхування заставленого в банку нерухомого майна, в т. ч. заставленого в іпотеку житла;
- страхування рухомого майна, що купується в кредит;
- страхування ризиків платіжних операцій (у т. ч. з платіжними картками);
- страхування послуг, що надаються в кредит (наприклад турристичних);
- страхування кредитних ризиків (імовірність несплати позичальником основного боргу та відсотків, які належать до сплати за користування кредитом, у терміни, визначені в кредитній угоді) (рис. 14).

Причинами взаємної зацікавленості страхових компаній і банків є:

- можливість розширення клієнтської бази;
- проникнення на нові ринки та нарощення обсягів прибутків;
- можливість надання ширшого спектра банківських та страхових послуг;
- зниження і перерозподіл ризиків у межах фінансового ринку (зниження ризиків банків шляхом руху ризику до страхових компаній).

Співпраця банківських та страхових послуг набирає дедалі більших масштабів (злиття страхових компаній із комерційними банками у фінансові холдинги) із розвитком банківського страхування, що полягає у координації роботи банку та страхової

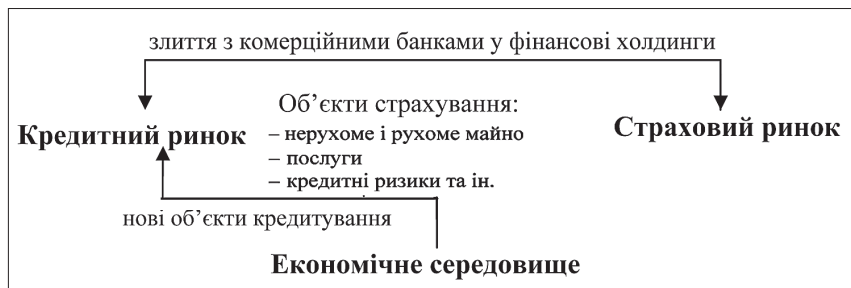


Рис. 14. Напрями взаємодії кредитного та страхового ринків

компанії, об'єднанні страхових та банківських продуктів, загальному використанні каналів їх розповсюдження, формуванні спільної клієнтської бази. Страхова компанія при цьому дістає можливість використовувати бренд та мережу банку, а банк – приваблювати клієнтів форматом фінансового супермаркету, додатковими гарантіями (застраховані депозити) та інвестиційними продуктами (страхування життя).

Взаємодія кредитного ринку та ринку інвестицій

Серед сучасних інвестиційних фінансових механізмів можна виділити системи інвестування без участі та з участю кредитних установ (відповідно мова йде про участь кредитних ринків в інвестиційних процесах).

Прикладом першої моделі є інституційний механізм інвестування. Він передбачає взаємодію таких учасників, як індивідуальні та інституційні інвестори.

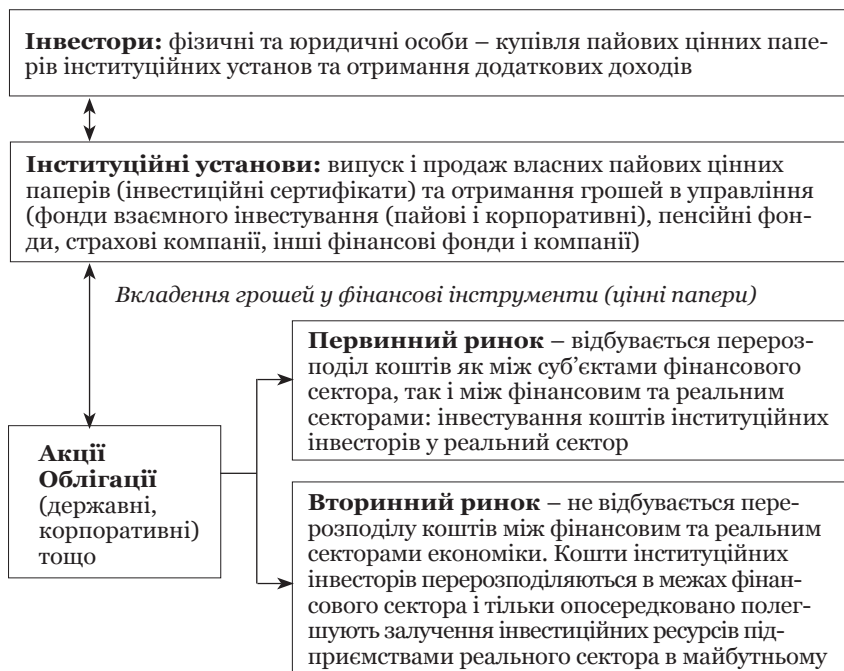


Рис. 15. Інституційний механізм інвестування

До другого типу фінансово-інвестиційних механізмів (інституційно-банківський механізм інвестування), окрім індивідуальних та інституційних інвесторів долучаються також комерційні банки (рис. 16). Наприклад, комерційний банк може виступати емітентом цінних паперів, через продаж яких можуть залучають капітали інших інвестиційних посередників із фінансових ринків. Управління активами таких фондів банківська установа може здійснювати самостійно або ж передоручати це іншим фінансовим установам, в тому числі й компаніям з управління активами.

Подібний інституційно-банківський механізм інвестування може забезпечити виконання більшої кількості функцій, аніж інституційний. Зокрема механізм, який застосовують інституційні інвестори, виконує лише інвестиційну функцію, яка в окремих



Рис. 16. Інституційно-банківський механізм інвестування

випадках не забезпечує надходження інвестицій до реального сектора, тобто сфера діяльності такого механізму обмежується лише фінансовим сектором (див. рис. 15). З іншого боку, механізм, в якому залучений комерційний банк, має також і функцію кредитування, а отже забезпечує можливість надходження довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки (див. рис. 16).

Розглянемо вищенаведене твердження докладніше. Механізм, який не передбачає участі банку, є ефективним у частині отримання доходів для індивідуальних інвесторів (розв'язується проблема збереження й нарощення вартості заощаджень) та інвестиційних фондів (отримують відсоток за управління фінансовими ресурсами). Однак ефективність функціонування такого механізму для реального сектора залежить від того, в активи яких економічних суб'єктів буде інвестовано кошти фонду. Зокрема можливі два випадки: інвестовані в цінні папери певного підприємства кошти фонду отримає підприємство, тобто вони потраплять у реальний сектор, або ж унаслідок придбання цінних паперів відбувається лише зміна їхнього власника, водночас отримані від продажу кошти не будуть спрямовані в реальний сектор. Отже, можна стверджувати, що інституційний механізм не обов'язково забезпечує надходження фінансових ресурсів саме в реальний сектор (навіть опосередкованим шляхом), а отже у результаті його функціонування вирішується лише одна з окреслених вище проблем, а саме: збереження вартості та забезпечення певного рівня доходності коштів індивідуальних інвесторів (див. рис. 15).

Натомість банківський інвестиційний механізм може забезпечити надходження фінансових ресурсів у реальний сектор завдяки наявності додаткової функції – кредитування (див. рис. 16). Приміром частина коштів із фінансових ринків може стати джерелом довгострокових та масштабних кредитів для підприємств.

З погляду задоволення інтересів індивідуальних та інституційних інвесторів розглянуті механізми не мають принципових відмінностей.

Прикладом, що саме поєднання можливостей небанківських фінансових установ та банківських структур дає можливість здійснювати рух коштів, зосереджених в інституційних посередників, не тільки між суб'єктами та учасниками фінансового сектора, а й між фінансовим та реальним секторами економіки,

є функціонування дворівневого іпотечного ринку та механізмів рефінансування іпотечних кредитів у розвинених країнах.

За цієї схеми рефінансування кредити банків шляхом сек'юритизації (випуск заставних та інших іпотечних цінних паперів) перетворюються на додаткові інструменти залучення коштів. Продаючи заставні та інші іпотечні цінні папери фінансовим посередникам (інвестиційним фондам, інвестиційним компаніям, страховим компаніям і пенсійним фондам), комерційні банки розширюють джерела отримання довгострокових фінансових ресурсів і відповідно свої можливості щодо обсягів здійснення кредитування будівельної галузі. А фінансові інститути, купуючи заставні (або інші іпотечні цінні папери), розширюють свої можливості щодо управління довіреними їм коштами та забезпечення прибутків для індивідуальних інвесторів, купуючи конкurentний, надійний та доходний борговий цінний папір.

Аналогічно через взаємодію банківських та інституційних інвесторів досягається і збільшення капіталізації інвестицій в інших сферах економіки. Перетворюючи борги і кредитні ризики на цінні папери та похідні цінні папери (кредитні деривативи), а також об'єднуючись із пенсійними фондами, страховими, інвестиційними компаніями й іншими фондами у фінансові холдинги (або створюючи власні страхові компанії, інвестиційні фонди, пенсійні фонди тощо), банківські установи можуть наросити капіталізацію інвестиційних ресурсів і розширюють свої можливості щодо банківського інвестування.

Загалом щодо взаємодії кредитного ринку з іншими фінансовими ринками можна зробити такі висновки.

1. Кредитний та інші види фінансових ринків взаємодіють і доповнюють один одного, формуючи модель ринку фінансових послуг країни.

2. Банки взаємодіють з усіма фінансовими ринками:

- на кредитно-депозитному ринку банки є основними посередниками при перерозподілі фінансових ресурсів від кредиторів до позичальників;
- на валютному ринку банки здійснюють розрахункові та конверсійні операції з іноземною валютою, а також є основними посередниками при перерозподілі валютних коштів між кредиторами і позичальниками;
- на ринку цінних паперів банки є емітентами цінних паперів, проводять операції купівлі-продажу цінних паперів, надають послуги андеррайтингу на ринку цінних паперів;

- на страховому ринку банки є постачальниками об'єктів та суб'єктів страхування для страхових компаній – це рухоме й нерухоме майно, що продається, кредит, самі позичальники, кредитні ризики комерційних банків тощо;
- на ринку інвестицій співпраця кредитних установ (комерційних банків) із інвестиційними посередниками сприяє переливу капіталів не тільки між секторами фінансових ринків, а й між фінансовим та реальним секторами економіки.

3. Своєю чергою, некредитні посередники фінансових ринків (фондового ринку, ринку спільного інвестування, страхового ринку) інвестують кошти в банківську систему та кредитні інструменти (боргові цінні папери):

- користуючись депозитними послугами банків або установ кредитної кооперації в національній та іноземній валютах;
- здійснюючи конверсійні валютні операції через банки;
- купуючи цінні папери комерційних банків із метою інвестування акумульованих у своєму розпорядженні коштів;
- об'єднуючись у фінансові холдинги та розширюючи сферу своїх послуг, коло клієнтів та прибутки від функціонування в таких холдингах.

■ Запитання

Поясніть відмінності між поняттями «позика» та «кредит».

ВИДИ, ФОРМИ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА КРЕДИТНИХ ВІДНОСИН

- Загальна класифікація видів та форм кредитних відносин
- Різновиди та характеристика кредитів
- Різновиди та характеристика боргових цінних паперів
- Похідні кредитні інструменти (кредитні деривативи)

8.1. Загальна класифікація видів та форм кредитних відносин

Рух позичкового капіталу між суб'єктами кредитних відносин здійснюється в різних формах і опосередковується використанням різноманітних боргових інструментів.

Основними **формами здійснення позики** є кредит та боргові цінні папери (рис. 17).

Існує велика кількість класифікацій кредитів за різними ознаками.

Залежно від сфери економіки, в яку спрямовується позичена вартість, виділяють:

- виробничий кредит, що спрямовується у виробничу діяльність;
- споживчий кредит, що йде на задоволення особистих потреб суб'єктів економіки, тобто обслуговує сферу особистого споживання;
- фінансовий кредит, що рухається в межах фінансових ринків (перекредитування, фінансування лізингу тощо).

Залежно від терміну надання позичкового капіталу розрізняють:

- короткострокові кредити, що надають терміном до одного року для фінансування поточних (короткострокових) потреб у грошових коштах;
- середньострокові кредити, що надають терміном до п'яти років;
- довгострокові кредити, що надають терміном понад п'ять років.

ФОРМИ ТА ВИДИ БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

КРЕДИТИ

1. Кредити фінансово-кредитних установ

Короткострокові кредити:

- споживчі (комерційні банки, установи кредитної кооперації, ломбарди);
- карткові: кредитні картки, овердрафт (комерційні банки);
- мікро (міні) кредитування малого бізнесу (комерційні банки, установи кредитної кооперації);
- лізинг оперативний (комерційні банки, лізингові чи фінансові компанії);
- факторинг (комерційні банки, факторингові чи фінансові компанії)

Довгострокові:

- кредити банківські (кредитор – один чи кілька комерційних банків);
- лізинг фінансовий (комерційні банки, лізингові чи фінансові компанії);
- іпотечне кредитування (комерційні банки, спеціальні фінансові кредитні установи)
- житлове кредитування
- комерційне кредитування
- земельне кредитування

БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

1. Державні облігації

2. Облігації органів місцевої влади

3. Корпоративні облігації

- фінансових компаній (у т. ч. комерційні банки)
- нефінансових компаній (підприємства)

4. Векселі (приватні й державні, прості й переказні, фінансові й комерційні)

5. Іпотечні цінні папери:

- заставна
- іпотечні облігації

КРЕДИТНІ ДЕРИВАТИВИ

1. Кредитні ноти

2. Кредитно-дефолтні свопи

– внутрішні облігації

– зовнішні облігації (єврооблігації)

2. Міжгосподарський кредит

- комерційний кредит (дебіторська, кредиторська заборгованість)
- аванс
- внутрішньокорпоративний кредит
- толінг

3. Державний кредит (внутрішній та зовнішній)

- держава-кредитор – бюджетні позички, державний податковий інвестиційний кредит
- держава-позичальник:
 - випуск державних цінних паперів для внутрішнього ринку (державні облігаційні позики) → *внутрішній кредит*
 - випуск єврооблігацій
 - кредити від банків,
 - кредити міжнародних фінансових організацій (МФО) } *зовнішній кредит*

4. Міжнародний кредит, в т. ч.:

- кредити банків
- кредити міжнародних фінансових організацій (МФО)
- позики через випуск боргових цінних паперів на зовнішні ринки (єврооблігації, євроноти, євробліти)

5. Приватний кредит

Рис. 17. Класифікація форм та видів боргових інструментів

За організаційними ознаками й умовами надання позик виділяють такі кредити:

- забезпечений і незабезпечений;
- строковий, прострочений, пролонгований та ін.

Найпоширенішим є поділ кредитів *залежно від суб'єктів кредиторів-позичальників*:

- міжгосподарський кредит;
- банківський кредит (кредити фінансово-кредитних установ);
- державний кредит;
- міжнародний кредит;
- приватний кредит.

Взаємодія між кредиторами і позичальниками може бути опосередкована не тільки кредитом, а й борговими цінними паперами, до яких належать:

- облігації: державні, муніципальні (органів місцевої влади), корпоративні (фінансових та нефінансових компаній);
- векселі: приватні й державні, прості й переказні, фінансові й комерційні;
- іпотечні цінні папери: заставні, іпотечні облігації тощо (рис. 17).

8.2. Різновиди та характеристика кредитів

8.2.1. Міжгосподарський кредит

Міжгосподарський кредит – це кредитні відносини між діючими суб'єктами господарювання (нефінансовими компаніями).

Різновидами міжгосподарського кредитування є:

- комерційний кредит;
- аванс;
- внутрішньокорпоративний кредит;
- толінг.

Комерційний кредит – це кредит у товарній формі, що надається у вигляді відстрочки платежу (дебіторська і кредиторська заборгованість). Наявність такого кредитування дає змогу покупцеві придбавати товари з відстроченням оплати, коли покупець одержує продукцію до того, як заплатить за неї. Комерційний кредит може бути оформлений векселем.

Аванс – грошова сума, надана в рахунок майбутніх платежів за товарно-матеріальні цінності, роботи та послуги з метою забезпечення гарантії їх отримання покупцем чи з метою гарантування їх купівлі.

Внутрішньокорпоративний кредит (приміром у ТНК) – товарні поставки між учасниками корпорації, що здійснюються в кредит (наприклад передання обладнання філіям), а також надання кредиту в грошовій формі. Часто внутрішньокорпоративний кредит перетинається з банківським, оскільки до складу транснаціональних компаній входять і банки.

Толінг (робота на «давальницькій сировині») – це спосіб отримання сировини переробником без фінансових витрат із його боку, з подальшим поверненням кінцевого продукту постачальникові як розрахунку.

Переваги міжгосподарського кредиту:

- доступність (завжди може бути наданий, оскільки кредитори розраховують на продовження ділових відносин);
- невисока вартість (при його застосуванні не нараховуються відсотки або вони мінімальні);
- можливість продовження терміну кредитування.

Недоліки (обмеженість) міжгосподарського кредиту:

- залежність обсягів кредитування від розмірів резервних капіталів у підприємств: кількість товарів, проданих у кредит, залежить від розміру надлишку капіталу;
- залежність обсягів комерційного кредиту від ступеня регулярності зворотного припливу капіталу до підприємця. Наприклад, під час криз, коли регулярний зворотний приплив капіталу порушується, розміри комерційного кредиту скорочуються;
- обмеженість у цільовому використанні коштів комерційного кредиту. Зокрема, комерційний кредит стосується і використовується виключно у сфері підприємницької діяльності і не може бути спрямований на фінансування витрат споживання або на спекулятивні операції на фінансових ринках і отримання відповідних прибутків;
- обмеженість у напрямку руху кредиту. Наприклад, міжгосподарський кредит можуть надавати галузі, що виробляють засоби виробництва, галузі, які їх споживають, але не навпаки: машинобудівна промисловість може надавати комерційний кредит текстильній промисловості, але остання не може надавати такий кредит машинобудуванню.

Крім кредитних відносин між суб'єктами підприємницької діяльності, кредити суб'єктам економіки можуть надавати і фінансово-кредитні посередники.

8.2.2. Кредити фінансово-кредитних установ (комерційних банків, установ кредитної кооперації, ломбардів, факторингових і лізингових компаній)

Кредити фінансово-кредитних установ (банківський кредит) долають недоліки (обмеження) комерційного кредиту, тому що:

- не обмежені в напрямку руху. Грошові капітали, що звільнилися в одній сфері чи галузі, можуть бути спрямовані в будь-яку іншу сферу або галузь;
- не обмежені в цільовому використанні. Гроші, одержані в позичку, суб'єкт-позичальник використовує по-різному: у періоди промислового підйому вони можуть бути витрачені на закупівлю додаткових засобів виробництва і робочої сили, а в періоди економічних криз – на погашення раніше виданих боргових зобов'язань із метою запобігання банкрутству. У першому випадку позика обслуговує збільшення дійсного капіталу, тобто розширення виробництва, в другому – викликає лише рух грошей як платіжних засобів, без жодного зростання дійсного капіталу.

Відмінності міжгосподарського кредиту і кредиту фінансово-кредитних установ (банківського кредиту) полягають у такому.

По-перше, різні об'єкти кредитування. Об'єктом міжгосподарського кредиту є товарний капітал, об'єктом банківського кредиту – позичковий грошовий капітал.

Міжгосподарський кредит надають промислові й товарні суб'єкти господарювання один одному при реалізації товарів і послуг та обслуговують цю реалізацію. При цьому позичковий капітал злитий із промисловим (торговим) капіталом. За банківського кредитування, навпаки, позичковий капітал відокремлюється від промислового і торгового.

По-друге, різні суб'єкти – учасники кредитних операцій. За міжгосподарського кредитування і кредитор, і позичальник – це суб'єкти господарської діяльності (підприємці). За банківського кредитування тільки один з учасників кредитної операції (позичальник) – це підприємець; інший учасник операції – кредитор –

є посередником-кредитором, оскільки капітал, який він має у своєму розпорядженні, не функціонує в його підприємстві.

По-третє, різна динаміка руху комерційного і банківського кредитування. Рух міжгосподарського кредиту паралельний руху виробничого (реального) капіталу. Зі зростанням промислового виробництва і товарообігу збільшуються як пропозиція комерційного кредиту, так і попит на нього. Інша ситуація у банківському кредитуванні. Зростання пропозиції позичкових капіталів, що здійснюється через банківський кредит, не завжди відображає зростання виробництва. Зокрема в періоди депресій пропозиція позичкового капіталу може збільшуватись не тому, що розширюються розміри виробництва, а, навпаки, тому, що виробництво значно скоротилося в результаті кризи і не може поглинути велику частину капіталів. З іншого боку, зростання попиту на позичковий капітал не завжди відображає розширення виробництва. Так, під час криз спостерігається великий попит на позичковий капітал, хоча розміри виробництва скорочуються.

Різновиди кредитів фінансово-кредитних установ

Короткострокові кредити – це один із різновидів кредитів, який надається на строк не більше ніж 1 рік і, як правило, зі споживчими цілями або для поповнення тимчасової нестачі власних оборотних коштів у позичальника. Середній термін погашення на цей вид кредиту зазвичай не перевищує шести місяців. Найактивніше застосовують короткострокові кредити у споживчому кредитуванні, в торгівлі і сфері послуг, у режимі між-банківського кредитування.

Різновиди короткострокових кредитів:

- споживчі кредити (надаються комерційними банками, установами кредитної кооперації – кредитними спілками, ощадними асоціаціями, ломбардами);
- карткові кредити (надаються комерційними банками, що є основними емітентами кредитних карток);
- мікро (міні) кредити для представників малого бізнесу (надаються комерційними банками, установами кредитної кооперації, ощадними асоціаціями та ін.);
- оперативний лізинг (послуга надається комерційними банками, лізинговими або фінансовими компаніями);
- факторинг (послуга надається комерційними банками, факторинговими або фінансовими компаніями).

Споживчий кредит – це кредит, що надається фізичним особам на придбання споживчих товарів тривалого користування та послуг і який повертається в розстрочку.

Сутнісна ознака споживчого кредиту – отримання позичкового капіталу на задоволення потреб кінцевого споживання. Особливістю споживчого кредиту є те, що основною гарантією його надання є сталі постійні грошові доходи фізичної особи-позичальника.

Картковий кредит – найпоширеніший у сучасних умовах вид короткострокового кредитування за допомогою кредитної картки, основна відмінність якої – це зручність у практичному користуванні.

Комерційні банки почали широко використовувати кредитні картки з 1950-х рр. Повною мірою кредитні картки виявили свої переваги із запровадженням системи суцільної комп'ютеризації торговельних і банківських установ. Останнім часом спостерігається повна електронізація кредитів, коли найбільш вигідно надавати гроші шляхом встановлення кредитних лімітів на картках.

Одним із найпоширеніших видів кредитування за допомогою кредитних краток є послуга *овердрафту*. Це короткостроковий кредит, що надається з метою покриття тимчасової нестачі коштів у суб'єкта (фізичної чи юридичної особи) шляхом сплати з його поточного рахунку понад фактичний залишок коштів на рахунку. Як правило, овердрафт використовують для нівелювання розривів між платежами і надходженнями на поточний рахунок.

Від традиційного кредитування овердрафт відрізняється тим, що кредитні ресурси не направляються на рахунок клієнта, а надається можливість від'ємного залишку на рахунку.

Поняття «овердрафт» («overdraft») вперше з'явилося у США у другій половині XX століття, а вже у 1990-ті рр. цей вид кредиту стає однією з найпопулярніших банківських послуг.

Характеристики овердрафту:

1. Договори кредиту за овердрафтом є строковими і укладаються на строк до 1 року. Банки України овердрафт надають на термін від 1 до 6, а іноді 12 місяців, що залежить від потреб клієнта та його виду (незабезпечений чи забезпечений). При цьому тривалість окремих траншів овердрафту може бути до 14 або 30 календарних днів (залежно від терміну обігу оборотних коштів позичальника).

2. Режим овердрафту припускає можливість здійснювати платежі у межах встановленого операційного часу.

3. Усі надходження на поточний рахунок автоматично йдуть на погашення заборгованості з овердрафту.

4. Нарахування відсотків банк здійснює щоденно за станом заборгованості на визначений час. Відсотки за овердрафт можуть сплачуватися щоденно (не пізніше наступного робочого дня за днем нарахування відсотків) або в день погашення овердрафту.

5. Крім цього, у договорі овердрафту зазначається термін неперервного від'ємного сальдо на поточному рахунку клієнта (до 30 днів). Банки мають право варіювати відсоткову ставку залежно від терміну неперервного від'ємного сальдо на поточному рахунку клієнта.

Переваги овердрафту:

- видача кредиту без додаткового оформлення документів;
- можливість здійснення закупівель в умовах тимчасової нестачі коштів на поточному рахунку;
- за своєю суттю овердрафт – бланковий кредит, що не вимагає забезпечення (забезпеченням виступають майбутні надходження на поточний рахунок);
- немає обмежень із цільового використання позикових коштів;
- автоматичне надання й погашення овердрафту у разі недостатності або надходження коштів відповідно;
- поновлюваність ліміту овердрафту (погашення використаного овердрафту відновлює раніше встановлений ліміт);
- банк «прив'язує» до себе клієнта, оскільки однією із вимог є проведення обороту коштів через рахунок у банку;
- така послуга не є дуже ризикованою для банку та приносить стабільний дохід.

Мікрокредит – кредит, що може бути наданий комерційним банком або іншою фінансово-кредитною установою суб'єктам малого бізнесу для поповнення оборотних коштів і відновлення основних фондів терміном до 12–18 місяців.

Оперативний лізинг (оренда) – господарська операція фізичної або юридичної особи, що передбачає надання основних фондів, обладнання, оргтехніки, транспортних засобів, споруд виробничого, торгового і складського призначення у користування іншим фізичним чи юридичним особам за певну плату та на строк до 1 року.

Характерні риси оперативного лізингу:

1. Метою лізингоодержувача є користування об'єктом лізингу або задоволення певної потреби протягом короткого періоду часу.

2. Економічне право власності на майно з усіма відповідними правами, обов'язками й ризиками (ризик випадкового пошкодження або знищення майна) належить лізингодавцеві (комерційному банку, лізинговій компанії).

3. Вартість усіх лізингових платежів менша за повну вартість лізингового майна, а тривалість оперативного лізингу набагато коротша за строк служби об'єкта.

4. Лізингоодержувач не має на меті викупити об'єкт лізингу, і тому вартість лізингових платежів є порівняно високою.

Факторинг – придбання посередником у підприємця (продавця-постачальника, кредитора) права вимоги у грошовій формі на дебіторську заборгованість інших підприємців (покупців, боржників) за продані товари (виконані роботи, послуги) з прийняттям на себе ризику виконання такої вимоги і за комісійну винагороду. Тобто факторинг являє собою продаж підприємцем дебіторської заборгованості посередникові (комерційному банку чи факторинговій компанії) з метою отримання коштів раніше, ніж настав час сплати боргу від дебітора.

Види факторингу:

1. З правом зворотної вимоги – в цьому випадку дебіторська заборгованість продається посередникові (комерційному банку, факторинговій компанії) на умовах її зворотнього викупу і кінцеві розрахунки з боржниками-дебіторами відбуваються між підприємницькими структурами, без участі фінансово-кредитного посередника.

2. Без права зворотної вимоги – дебіторська заборгованість продається посередникові (банку, факторинговій компанії) остаточно, й кінцеві розрахунки боржників-дебіторів відбуваються з посередником.

3. Відкритий факторинг – дебітори інформуються про продаж їхніх рахунків і про те, що оплата за цими рахунками тепер має спрямовуватись до посередника (комерційного банку, факторингової компанії).

4. Прихований факторинг – дебіторів не повідомляють про продаж їхньої заборгованості. Клієнти й далі пересилають кошти фірмі, яка своєю чергою переказує їх на користь комерційного банку факторинговій компанії.

**Переваги факторингу порівняно
з короткостроковим кредитуванням**

Факторинг	Короткостроковий кредит
1. Використання факторингу сприяє зростанню обсягу продаж і збільшенню обороту в того, хто продає дебіторську заборгованість, оскільки з'являється можливість надавати покупцям конкурентні відстрочки платежу, підтримуючи при цьому необхідний асортимент товарів на складах за рахунок додаткових оборотних коштів	1. Короткострокове кредитування дає змогу отримати позичкові кошти на певний термін і не дає можливості отримувати в постійному режимі і «суцільним потоком» короткострокове фінансування
2. Угода на користування послугами компанії-фактора може бути підписана на невизначений термін. Клієнт і компанія-фактор є партнерами. Параметри співробітництва встановлюють один раз, а потім у разі потреби вносять доповнення і зміни	2. Для кожного кредиту необхідно оформлювати новий пакет документів
3. Сприяє покращенню структури балансу: сума фінансування не збільшує заборгованість за кредитами, за одночасного зменшення обсягу дебіторської заборгованості	3. Погіршує структуру балансу, оскільки сума фінансування збільшує заборгованість позичальника за кредитами у пасиві балансу
4. Отримане постачальником продукції фінансування повертається з коштів, що надходять від дебіторів	4. Отримане фінансування повертається з коштів позичальника
5. Фінансування супроводжується додатковим сервісом: управління ризиками, управління дебіторською заборгованістю, консультаційні послуги	5. Крім надання коштів, позичальник не отримує ніяких додаткових послуг. Додаткові послуги надають за додаткову оплату

Факторинг	Короткостроковий кредит
6. Фінансування не потребує застави, і, відповідно, не супроводжується додатковими витратами при оформленні застави	6. Вимоги щодо застави, витрати на оформлення застави і страхування предмету застави
7. Фінансування надається на строк фактичної відстрочки платежу	7. Кредит надається на фіксований строк
8. Розмір фінансування може збільшуватись у міру росту обсягів продаж постачальника	8. Кредит надається на певну, заздалегідь обумовлену суму
9. Сприяє збільшенню прибутку за рахунок збільшення обсягу продаж, збільшення оборотності оборотних коштів, зменшенню дебіторської заборгованості	9. Призводить до зниження ліквідності та інших фінансових показників позичальника через наявність заборгованості в його балансі (див. п. 3)

У міжнародній практиці використовують також таку модифікацію послуг факторингу, як *форфейтинг* – кредитування експортера фінансовим посередником шляхом купівлі його боргових зобов'язань (дебіторської заборгованості). Продавцем при форфейтингу виступає експортер, який поставив товар і прагне інкасувати розрахункові документи імпортера з метою одержання грошей. Покупцем (форфейтером), як правило, є банк або факторингова компанія.

Довгострокові кредити. Види довгострокових банківських кредитів можна згрупувати та охарактеризувати за різними ознаками.

Залежно від суб'єктів-кредиторів довгострокове кредитування може здійснюватись як одним комерційним банком, так і групою комерційних банків (синдиковане або консорціумне банківське кредитування):

- кредитування з виділенням головного банку. При наданні кредиту здійснюється:

- акумулювання кредитних ресурсів у визначеному (головному) банку з подальшим наданням кредитів суб'єктам господарської діяльності;

- гарантування загальної суми кредиту провідним (головним) банком або групою банків, що визначені як головні;
- паралельне синдиковане кредитування:
 - в угоді беруть участь два або більше банків, які самостійно ведуть переговори з позичальником;
 - банки-кредитори узгоджують між собою умови кредитування, щоб у підсумку укласти кредитний договір із загальними для всіх учасників умовами;
 - кожен банк самостійно надає позичальникові визначену частку кредиту, дотримуючись загальних з іншими банками-кредиторами умов кредитування.

Залежно від форми надання кредиту:

- кредит надається однією сумою;
- кредит надається у формі кредитної лінії. Кредитна лінія – договір між банком і його клієнтом, за яким банк зобов'язаний кредитувати клієнта частинами в межах загальної обумовленої суми протягом певного періоду часу. Така форма кредитування є поширеною при довгостроковому кредитуванні, оскільки знижує ризик для банку у разі невиконання позичальником своїх зобов'язань. Тоді банк втрачає лише частину кредитної суми в межах наданих траншів, а не весь обсяг кредитних коштів.

Залежно від мети отримання довгострокового кредиту розрізняють:

- довгостроковий кредит на споживчі цілі;
- довгостроковий кредит на інвестиційні цілі.

Найбільш поширеними видами довгострокових кредитів є іпотечні кредити, інвестиційні кредити та фінансовий лізинг.

Іпотечне кредитування – це позика, надана за принципами банківського кредитування під заставу нерухомості або землі на купівлю цієї нерухомості або землі.

Залежно від виду предмети застави (земля, нерухомість житлова, нерухомість комерційна) іпотечне кредитування також можна класифікувати на:

- житлове;
- комерційне;
- земельне.

На сьогодні є різні моделі існування іпотечних ринків:

- однорівневий (європейська практика);
- дворівневий (США, Канада, деякі країни Латинської Америки).

Організація однорівневого іпотечного ринку передбачає:

- отримання іпотечного кредиту в комерційному банку. Позичальник сплачує до комерційного банку початковий внесок (15–30 % вартості кредиту) та отримує довгостроковий кредит під заставу купленого за кредитні кошти житла. Можливий і нульовий початковий внесок, але за такої схеми комерційний банк вимагає від позичальника дві застави (житло, що купується на умовах кредитування, і майно позичальника);
- отримання іпотечного кредиту в кредитному кооперативі (див. Розділ 9, п. 9.3 – установи кредитної кооперації). За такої системи члени кредитних кооперативів поступово, протягом 4–6 років, нагромаджують певну суму коштів (30–40 % від вартості кредиту, ці заощадження аналогічні початковому авансу при отриманні кредиту у комерційного банку), а потім отримують від кооперативу іпотечний кредит під заставу купленого за кредитні кошти житла.

Особливістю однорівневого іпотечного ринку є те, що кошти з інших фінансових ринків або не залучаються до фінансування іпотечних кредитів (до кредитної діяльності комерційних банків), або залучаються лише частково.

Організація дворівневого іпотечного ринку передбачає:

- наявність однорівневого іпотечного ринку з усіма його складовими;
- секьюритизацію іпотечних кредитів (перетворення їх на боргові цінні папери: «заставні», іпотечні облігації тощо) і наявність системи рефінансування іпотечних кредитів із залученням коштів фінансових посередників, які працюють на фінансових ринках.

Складові системи рефінансування іпотечних кредитів:

а) надання іпотечних житлових кредитів комерційними банками;

б) випуск комерційними банками цінних паперів – «заставних» (див. Розділ 8, п. 8.3 – іпотечні цінні папери);

в) купівля заставних спеціалізованими фінансовими посередниками (операторами вторинного іпотечного ринку).

Приклади спеціалізованих фінансових посередників у США:

– урядові іпотечні агентства:

«Фенні Мей» – Федеральна національна іпотечна асоціація, створена урядом США у 1938 р. У 1968 р. було реорганізовано і на її базі виникло дві іпотечні асоціації США: «Джинні Мей» – урядова національна іпотечна асоціація, яка повністю належить державі, та «Фенні Мей», яка перетворилася на приватну Федеральну національну іпотечну асоціацію. Іпотечні папери обох асоціацій гарантуються урядом США. Вказані асоціації є найбільшими інвесторами житлового будівництва в США і найбільшими операторами вторинного іпотечного ринку житла в США;

«Фредді Мак» – Федеральна корпорація житлового іпотечного кредиту, створена 1970 р. Емітовані корпорацією цінні папери не мають державних гарантій;

– приватні оператори – посередники іпотечного ринку;

г) формування пулів іпотек за стандартними ознаками (вартість іпотечного активу, строковість, різні об'єкти іпотечних активів тощо);

г) випуск спеціалізованими фінансовими посередниками (операторами вторинного іпотечного ринку) іпотечних цінних паперів (наприклад для української практики – це структуровані іпотечні облігації), забезпечених пулами іпотек;

д) продаж випущених іпотечних цінних паперів фінансовим посередникам – пенсійним фондам, страховим компаніям, інвестиційним компаніям тощо;

е) спрямування отриманих коштів на викуп нових партій заставних і випуск під їх забезпечення нових іпотечних цінних паперів.

У підсумку кошти від посередників фінансових ринків надходять до комерційних банків – відбувається рефінансування іпотечних кредитів, що залучає кошти фінансових ринків до банківського сектора, розширює для комерційних банків джерела залучення коштів, можливості та обсяги банківського кредитування, в тому числі реального сектора економіки.

Інвестиційне кредитування – це економічні відносини між суб'єктами економіки (кредитором і позичальником) з приводу фінансування інвестиційних заходів за рахунок кредиту.

Характерні риси інвестиційних кредитів:

1. Об'єкт кредитування – це не позичальник, а його цілі – інвестиційний проект (бізнес-план), на реалізацію якого спрямовують кредитні кошти (бізнес-план).

2. Строк інвестиційного кредиту прив'язаний до строку окупності інвестицій.

3. Відсоток з інвестиційного кредиту не повинен перевищувати рівень дохідності за інвестиціями.

4. Можливість пільгових умов повернення: інвестиційна позичка може бути видана з пільговим терміном відшкодування (на строк реалізації інвестицій), упродовж якого сплачують лише відсотки за кредит, а основну суму відшкодовують у наступні періоди часу.

5. Інвестиційні кредити завжди вимагають забезпечення.

У межах інвестиційної діяльності комерційних банків є ще низка інвестиційних банківських послуг, на які варто звернути увагу, хоча не всі з них є послугами довгострокового характеру.

До *інвестиційних банківських послуг* також належать:

а) послуги андеррайтингу (розміщення цінних паперів) – викуп випусків цінних паперів суб'єктів економіки комерційними банками і надання таким чином боргового чи пайового фінансування для реалізації довгострокових інвестиційних проектів;

б) послуги з обслуговування угод зі злиття і поглинання компаній (M&A – Mergers & Acquisitions).

Примітка. Доходи від андеррайтингу і доходи від обслуговування злиття і поглинань (M&A) є нестабільними, оскільки залежать від кількості й обсягів первинного розміщення акцій на фондових біржах (послуги андеррайтингу – IPO). Крім того, послуги андеррайтингу (на великі суми у великих кількостях) не здійснюються банками постійно. Первинне розміщення акцій таких компаній, як Microsoft, IBM або Pfizer, бувають раз на десятиліття, і за них точиться дуже жорстка конкурентна боротьба;

в) брокерські послуги (доходи від брокерської діяльності є важливим джерелом доходів для банку).

Примітка. Слід звернути увагу на те, що основною умовою для інвестиційної діяльності банків у розвинутих країнах є чітке розмежування таких напрямів банківського бізнесу, як брокерські послуги і послуги андеррайтингу. Ця вимога має обмежувати шахрайство, коли брокери рекомендують клієнтам купувати саме ті цінні папери, за андеррайтинг яких відповідає певний банк;

г) послуги інвестиційного менеджменту:

- створення та управління фондами різних типів;
- довірче управління для фізичних осіб (privat banking) – приватні інвестиції;
- довірче управління для професійних інвесторів;

г) сервісні (обслуговуючі, супутні) послуги:

- кредитна підтримка інвесторів, емітентів;
- проведення валютно-обмінних операцій;

- розрахункове обслуговування;
- страхування, аналітична підтримка.

Фінансовий лізинг – форма кредитної угоди, за якою за визначений період часу вносять конкретні платежі в обмін на користування об'єктом лізингу протягом майже всього строку його користування і за умовами якої сторони також можуть домовитись про можливість придбання об'єкта у власність лізингоодержувачем по закінченні терміну угоди.

Послуги лізингу надають комерційні банки, лізингові та фінансові компанії.

Характерні риси фінансового лізингу:

1. Метою лізингоодержувача є або придбання об'єкта лізингу, або користування ним протягом майже всього його строку служби.
2. Економічне право власності на майно з усіма відповідними правами, обов'язками і ризиками (ризик випадкового пошкодження або знищення майна) належить лізингоотримувачу.
3. Лізингоодержувач сплачує повну або майже повну вартість майна протягом строку лізингу. Право власності може перейти до лізингоодержувача і до закінчення строку лізингу, але не раніше, ніж вартість об'єкта буде виплачено повністю.
4. Лізингоодержувач може обирати виробника/постачальника об'єкта лізингу, а потім звертатися до лізингодавця за коштами.

Переваги фінансового лізингу порівняно з банківським кредитуванням:

1. Простіші схеми забезпечення, тому що майно, яке передано в лізинг, є водночас і заставою. Для кредитора (лізингодавця) немає потреби конкурувати з іншими кредиторами за майно при банкрутстві лізингоодержувача, оскільки юридичне право власності залишається за лізингодавцем. А для позичальника (лізингоотримувача) фінансовий лізинг дає можливість на 100 % фінансувати придбання основних фондів на відміну від банківського кредиту, де фінансовими ресурсами забезпечується тільки 60–70 % їхньої вартості.
2. Менші витрати на оформлення угоди. Лізинг можна оформити набагато швидше та простіше, ніж традиційну позику, через спрощені вимоги до застави.
3. Гнучкість платежів. Платежі за договором лізингу можна сплачувати відповідно до очікуваного грошового потоку лізингоодержувача (наприклад після одержання виторгу від реалізації продукції, що зроблена на обладнанні, взятому в лізинг).

Лізингодавці менше переймаються питаннями ліквідності, ніж банки, і можуть легше урівноважувати часові рамки своїх активів (лізингових угод) та пасивів (кредитні лінії банків та торгові кредити).

Переваги для підприємства-лізингоотримувача:

1. Зменшується ризик морального старіння обладнання, тому що підприємство бере його не у власність, а орендує на певний термін.

2. Лізингове майно не зараховується на баланс підприємства, що підвищує ліквідність суб'єкта господарювання і його можливості одержати банківський кредит.

3. Лізингові платежі включають до складу валових витрат, що зменшує оподатковуваний прибуток підприємства-лізингоотримувача.

4. Зменшується ризик при виробництві нової продукції. За недостатнього попиту на неї підприємство може повернути об'єкт лізингу безпосередньо лізингодавцеві.

Переваги для продавця майна: лізинг є способом вирішення не тільки виробничо-технічних, а й фінансових проблем. Наприклад, за умов надвиробництва і відсутності відповідного попиту на виготовлену продукцію, лізинг допомагає збувати вироблені товари, таким чином скорочується можливість «заморожування» залишків готової продукції на складі.

Лізинг має й певні недоліки:

- вартість лізингу для лізингоотримувача вище, ніж вартість звичайного кредиту на суму лізингової маржі;
- лізингодавець бере на себе ризик можливого морального старіння основних фондів та неповного й несвоєчасного одержання лізингових платежів.

8.2.3. Державний кредит

Державний кредит – це сукупність кредитних відносин між державою та суб'єктами економіки на національному та міжнародному рівнях, метою яких є фінансування державних програм розвитку різного рівня та програм розвитку підприємств (як правило державних підприємств).



У ситуації, коли держава (органи державної влади) є кредитором, передбачено такі види державного кредитування.

Бюджетні позички:

- пряме надання позичок через відповідні міністерства та відомства та фіксування їх у видатках державного бюджету;
- опосередковане надання позичок через спеціальні посередницькі установи (наприклад через державні банки).

Державний податковий інвестиційний кредит – це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єктам підприємницької діяльності на певний строк і з метою збільшення фінансування їхніх інвестиційних програм розвитку.

Держава в такий спосіб прагне збільшити базу оподаткування внаслідок зростання прибутків у підприємців і збільшення державних податкових надходжень у майбутньому.

Враховуючи, що джерелом інвестиційного податкового кредиту є податок, щорічна сума кредиту не може перевищувати загальної суми податку, який сплачує підприємство з прибутку за підсумками року.

Умови надання державного податкового інвестиційного кредиту:

- сталий фінансовий стан підприємства-позичальника, тобто систематичне отримання ним прибутку, з якого нараховується податок;
- інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів підприємства (не менше ніж 50 % прибутку, амортизаційних відрахувань та ін. має спрямовуватись на інвестиційні цілі);
- наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту (бізнес-плану);
- визначення чіткого строку окупності запозичених через інвестиційний податковий кредит коштів після реалізації інноваційного проекту (до 5 років).

Слід звернути увагу, що на відміну від пільгового оподаткування державний податковий інвестиційний кредит має цільове призначення і надається під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію встановлених науково-технічних пріоритетів. Податкові пільги мають ширшу сферу застосування: інваліди, НТР, санація, стимулювання окремих підприємств чи сфер економіки та ін.

Таблиця 7

**Переваги державного податкового інвестиційного кредиту
порівняно з банківським кредитом**

Ознака	Податковий інвестиційний кредит	Банківський кредит
Джерела фінансування	Не вимагає пошуку додаткових тимчасово вільних коштів, тому що використовується ресурсний потенціал самого підприємства у вигляді прибутку, а саме тієї частини, яка має відраховуватися до бюджету у вигляді податку на прибуток	Вимагає пошуку коштів та пошуку шляхів їх отримання у потенційних кредиторів
Умови надання	Не вимагається сплата відсотків	Вимагається сплата відсотків, що збільшує інвестиції

Якщо держава (органи державної влади) є позичальником, державний кредит має такі характеристики, які радикальним чином відрізняють його і державу як боржника від інших видів боржників.

Таблиця 8

**Порівняння державного та банківського кредиту
(держава-позичальник)**

Ознака	Державний кредит	Банківський кредит
Мета	– фінансування державних видатків; – спеціальні цілі (інвестиції)	Отримання прибутку
Обслуговування інтересів	Загальнодержавні, національні інтереси	Приватні інтереси
Джерела повернення боргу та сплати відсотків	Ресурси бюджету (кошти платників податків)	Кошти суб'єктів економіки (населення, підприємницькі структури)
Вимоги до застави	Застави немає	У більшості випадків застава потрібна

Ознака	Державний кредит	Банківський кредит
Дотримання умов кредитної угоди та рівність умов для учасників кредитних відносин	Кредитори – юридичні й фізичні особи не мають впливу на позичальника-державу в частині дотримання нею умов угоди з повернення заборгованості та відсотків	Кредитори контролюють позичальників, приватні позичальники повинні суворо виконувати умови угоди з повернення заборгованості та відсотків

8.2.4. Міжнародний кредит

Міжнародний кредит – це рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин на умовах зворотності, строковості й платності, де кредиторами і позичальниками виступають суб'єкти різних країн.

Суб'єкти міжнародного кредиту:

- органи державної та місцевої влади;
- міжнародні наднаціональні структури (світові та регіональні фінансові організації);
- приватні підприємства;
- комерційні банки.

Міжнародні кредити можуть надаватись у валютах країни-кредитора і країни-боржника, а також у третіх валютах або в кількох валютах, якщо позика розміщується одночасно в кількох країнах.

Види міжнародних кредитів залежно від суб'єкта-кредитора:

- приватні кредити – надаються приватними компаніями та банками;
- урядові кредити;
- змішані кредити;
- кредити наднаціональних (світових та регіональних) фінансових організацій: МВФ, СБ, ЄБРР, регіональних банків розвитку тощо.

Види міжнародної кредитної співпраці

1. Банківські позики на міжнародному кредитному ринку (синдіковані банківські кредити), в т. ч. надання позики одному позичальнику групою банків – синдіковані кредити.

Синдіковані кредити надаються строком на 5–10 років, а їхні обсяги коливаються в межах від десятків до сотень млн дол. Немає

сенсу залучати менші суми, оскільки позики при цьому можуть виявитися дуже дорогими. Наприклад, вартісна квота участі одного банку в синдикаті коливається у діапазоні від 1 до 7 млн дол.

Переваги синдигованих банківських кредитів:

- інформація, що розкривається, доступна для обмеженого кола осіб (на відміну від позики через емісію цінних паперів);
- відносна швидкість отримання коштів (процедура позики може займати у часі до 1 місяця, на відміну від позики через емісію цінних паперів – від 3 до 6 місяців);
- менша витратність здійснення такої позики (порівняно, наприклад, із витратами на реєстрацію випуску цінних паперів при позиці через емісію цінних паперів).

Недоліки синдигованих банківських кредитів:

- обмеженість запозичень строками – не більше ніж 10 років;
- обмеженість самостійності позичальника для дотримання певного рівня фінансового левереджу (наприклад, позичальнику заборонено випускати інші боргові зобов'язання, обумовлені активи не можна використовувати як заставу при інших операціях та ін.);
- обмеженість у можливостях перегляду умов кредитної угоди у разі погіршення стану боржника;
- економічна невизначеність у країні на довгострокову перспективу робить цей інструмент вразливішим з погляду надійності отримання для компанії і з погляду повернення коштів – для банків тощо.

2. Міжнародна кредитна інтеграція банків.

Внутрішня банківська кредитна інтеграція – це входження іноземних банків на внутрішні ринки певної країни.

Вимірюється:

- кількістю відділів і філій, відкритих у цій країні закордонними банками;
- сумою активів іноземних банків у структурі сукупних активів банківської сфери.

Зовнішня банківська кредитна інтеграція – це вихід банків певної країни на зовнішні ринки.

Вимірюється:

- кількістю відділів і філій, відкритих за кордоном вітчизняними банками;
- сумою активів вітчизняних банків поза межами країни в структурі сукупних активів банківської сфери певної країни чи регіону.

Причини, що зумовлюють кредитну банківську інтеграцію:

- різні рівні доходності банківських послуг у різних країнах;
- можливості надавати різні види банківських послуг у різних країнах і таким чином розширювати сферу діяльності та прибутки тощо.

3. Позики від міжнародних та регіональних фінансових організацій.

Основними та найбільшими міжнародними фінансовими організаціями і міжнародними кредиторами є Міжнародний валютний фонд (МВФ), група Світового банку, Європейський банк реконструкції та розвитку тощо.

***Примітка.** Перед тим, як будь-яка країна планує звернутись до Світового банку з намірами отримати фінансування, вона повинна стати членом МВФ. Членство у МВФ є передумовою членства у Світовому банку. Світовий банк надає кредити тільки бідним країнам, натомість МВФ може кредитувати позичальника будь-якого рівня розвитку.*

Характерні риси кредитування від МВФ

МВФ стежить за функціонуванням міжнародної валютно-фінансової системи, валютною політикою та курсоутворенням у країнах – членах фонду, нівелюючи економічні труднощі, пов'язані з дефіцитом платіжного балансу.

Організаційно МВФ побудований як акціонерна структура. Кожна держава-член має власні квоти-частки в капіталі фонду, розподілені як спеціальні права запозичення (СПЗ). Основну СПЗ з 2001 р. формує корзина валют: долар, євро, японська єна, фунт стерлінгів.

Позичальники МВФ – це виключно органи державної влади країн-членів МВФ.

МВФ надає короткострокові кредити строком до 3 років. Розширене фінансування на середньостроковий період (до 5 років) здійснюється у разі хронічного порушення рівноваги платіжного балансу, спричиненого ціновими диспропорціями у виробничій і торговельній сферах.

Максимальна сума кредитної допомоги від МВФ, яку може отримати країна-позичальник, зазвичай не перевищує трикратного розміру її квоти.

Кредитування здійснюється переважно у формі кредитних ліній. Транші «stand-by» являють собою відкриття кредитних ліній і спрямовуються 25-відсотковими частками від квоти позичальника на підтримку макроекономічних стабілізаційних програм.

Кредити МВФ надаються разом із додатковими вимогами щодо темпів реформування економіки, структури платіжного балансу, рівня відкритості ринків для безперешкодної міграції капіталу та ін.

Хід виконання зафіксованих домовленостей контролюється через реалізацію відповідних критеріїв. Отримання наступних кредитів-траншів можливе тільки у разі досягнення етапних проміжних цілей. Тобто МВФ може тиснути на країни-позичальників.

Характерні риси кредитування від Світового банку

Кредити Світового банку спрямовуються на забезпечення довгострокових проектів і програм розвитку. Світовий банк підтримує структурні перетворення в найбідніших країнах із метою подолання бюджетних криз.

До групи Світового банку належать:

- Міжнародний банк реконструкції і розвитку – МБРР;
- Міжнародна асоціація розвитку – МАР;
- Міжнародна фінансова корпорація – МФК;
- багатостороннє агентство гарантування інвестицій – БАГІ;
- Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів – МЦУІС.

Кредиторами є лише МБРР, МАР та МФК.

Провідну роль у групі Світового банку відіграє МБРР, що має такі функції:

- надає кредитну допомогу країнам-членам банку в реалізації конкретних проектів;
- заохочує іноземні приватні інвестиції шляхом надання гарантій.

Серед позичальників можуть бути й корпоративні клієнти. Членство в МБРР є передумовою членства в інших структурах групи Світового банку.

Кредитні проекти, що фінансуються МБРР, можуть бути системними та інвестиційними.

Системні проекти МБРР орієнтовані на реформування секторів економіки, і кошти від них спрямовуються до бюджету держави-реципієнта.

На основі проведення тендеру МБРР інвестує кошти в діяльність певного суб'єкта-підприємця.

Кредитування в МБРР передбачає надання позик на терміни 15–20 років під 6–8 % річних із п'ятирічним пільговим періодом, коли сплачують тільки відсотки.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) кредитує на безвідсотковій основі терміном до 40 років, але її позичальниками можуть бути лише найбідніші країни з річним доходом на душу населення не більше ніж 1305 дол. (показник є змінним, переглядається в різні роки).

Кредитні програми Міжнародної фінансової корпорації (МФК) орієнтовані тільки на високорентабельні підприємства й надаються строком до 15 років. Корпорація інвестує також в акції підприємств, що отримали кредит, а потім перепродає їх на вторинному ринку.

Характерні риси кредитування від Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР)

ЄБРР функціонує як самоокупна організація на комерційній основі й надає такі кредитні послуги для приватних структур із національним капіталом або змішаних приватних компаній:

- пряме фінансування інвестиційних проєктів приватного сектора;
- інвестує в акціонерний капітал конкурентоспроможних емітентів;
- заохочує вкладення в регіональні програми.

У сфері міжнародного кредитування, і зокрема у сфері міжнародних банківських послуг, особливе місце посідає такий формат функціонування банків у міжнародному просторі, як офшорні банківські послуги.

Банківський офшор – територія з пільговими режимами здійснення фінансово-кредитних операцій та операцій в іноземній валюті для нерезидентів. Офшорні банки зазвичай виступають в якості іноземного розрахункового та платіжного центру, де можна відкривати поточні рахунки і, користуючись їхніми послугами, знизити значну частину витрат на банківські операції у міжнародній діяльності та необхідності користування банками в інших країнах.

Офшорні банківські центри:

- Європа: Лондон, Париж, Швейцарія, Люксембург, Франкфурт, Брюссель, Амстердам;
- Захід: Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Кайманові острови, Бермудські острови, Барбадос;
- Азія: Токіо, Сингапур, Гонконг.

Характеристики та переваги офшорних банківських центрів (переваги офшорного банкінгу):

1. Не потрібен початковий капітал; низькі адміністративні та засновницькі витрати. Відкриття офшорного банку дає можливість відкрити комерційний банк без дотримання вимог щодо обсягу статутного капіталу та інших регулятивних вимог.

2. Податкові пільги. Офшорні комерційні банки звільнені від сплати податків на дивіденди і відсотки. Можуть бути лише вимоги зі сплати разового реєстраційного збору, щорічного ліцензійного збору та зменшеного розміру податку на прибуток (залежно від юрисдикції та вимог офшору).

3. Відсутність валютного регулювання і контролю. Офшорні банки звільнені від валютного контролю, що дає змогу вести валютні рахунки як у країні реєстрації, так і поза її межами.

4. Підвищення конфіденційності та звільнення від норм банківського регулювання (або мінімальне регулювання). Норми банківського регулювання не застосовуються до офшорних банків. Також немає вимог щодо ліквідності, резервів тощо. Від офшорних комерційних банків не вимагають ні прозорості в управлінні, ні регулярної звітності тощо.

5. Мультивалютна маневреність вкладів. В офшорних банках дозволено відкривати мультивалютні вклади одночасно на 30-40 валют. Це зручний спосіб обслуговування зовнішньоторгівельної діяльності. Оплата імпорتنих поставок може здійснюватися за рахунок гривневих коштів на кореспондентському рахунку в банку. При цьому немає необхідності у конвертації гривні або інших валют. Таким чином операція не підпадає під сферу валютного контролю, а також знижується вартість комісійних за розрахункові послуги банку. Зокрема, за прямої конвертації гривні банки стягують комісійні 0,5-1 % від суми, а через офшорний банк ці операції здійснюють за 0,25 % комісійних від суми операції.

6. Доступ до міжнародних банківських рахунків та міжнародного кредитного ринку.

Типи офшорних банківських центрів:

- За цілями створення:
 - повноцінні банківські установи, що створюються на офшорних територіях із метою надання повного комплексу банківських послуг;

- кептивні банківські установи – банки в межах промислово-фінансової групи, що створюються в офшорних територіях для здійснення насамперед операцій усередині цієї промислово-фінансової групи;
- банківські установи, що реєструються з метою здійснення окремих видів банківських операцій або управління активами.
- За видами пільг:
 - ринки з офшорними банківськими послугами, на яких банківські рахунки поділено на внутрішні й зовнішні. При цьому зовнішні рахунки для нерезидентів не мають обмежень (наприклад резервні вимоги), які застосовані до внутрішніх рахунків. Приклади офшорних територій із такими видами пільг: Токіо, Нью-Йорк, Сингапур;
 - ринки з офшорними банківськими послугами, на яких внутрішні та зовнішні банківські рахунки об'єднано. У цьому випадку офшорний ринок – це просто офшорні угоди між нерезидентами. Приклади офшорних територій із такими видами пільг: Лондон, Гонконг;
 - офшорні банківські ринки, на яких угоди нерезидентів не оподатковуються. Приклади офшорних територій із такими видами пільг: Багамські та Кайманові острови. Кайманові острови є лідером банківського офшору на Карибах і п'ятим найбільшим фінансовим центром у світі, після Гонконгу, Лондона, Нью-Йорка і Токіо.

8.3. Різновиди та характеристика боргових цінних паперів

Боргові цінні папери – це цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання боржника сплатити позичені кошти у визначений строк та з виплатою відсотка.

До боргових цінних паперів належать:

- векселі: приватні й державні, прості й переказні, фінансові й комерційні;
- облігації: державні, муніципальні (органів місцевої влади), корпоративні (фінансових та нефінансових компаній);
- іпотечні цінні папери: заставні, іпотечні облігації тощо.

Боргові цінні папери дають змогу залучати кошти у тимчасове розпорядження як нефінансовим компаніям (підприємницьким структурам), так і фінансово-кредитним посередникам, розширюючи для останніх джерела отримання фінансових ресурсів і підвищуючи їхні можливості щодо надання ще більших обсягів коштів в економіку.

Боргові цінні папери дають змогу суб'єктам економіки вирішувати різні завдання.

Вексель – це короткостроковий борговий цінний папір, що дає змогу суб'єктам економіки (органам державної влади, фінансовим посередникам, нефінансовим компаніям, фізичним особам) вирішувати питання, пов'язані з урегулюванням грошового обороту та грошових розрахунків, а саме:

- короткострокового фінансування, якщо не збігаються грошові надходження і витрати;
- здійснення грошових розрахунків і реалізації векселями функцій міри вартості, засобу обігу та платежу при нестачі (браку) грошей;
- отримання доходів у вигляді комісійної винагороди при перепродажу векселів;
- прискорення товарообороту та грошових розрахунків в економіці загалом.

Облігація – це середньо- і довгостроковий борговий цінний папір, що дає змогу суб'єктам економіки вирішувати питання, пов'язані з урегулюванням грошового обороту та примноження капіталів:

- отримання середньо- і довгострокового боргового фінансування на власний розвиток, реалізацію інвестиційних проєктів та ін. (для держави, фінансових і нефінансових компаній);
- розширення спектра пропонованих послуг фінансового характеру (для комерційних банків), через надання послуг андерайтингу (розміщення та викуп облігаційної позики) для нефінансових компаній, і, відповідно, отримання додаткових доходів у вигляді комісійної винагороди;
- примноження власних капіталів для юридичних і фізичних осіб через можливість інвестувати тимчасово вільні кошти в облігації та отримувати додаткові доходи у вигляді відсотків чи курсової різниці при перепродажу облігацій;

- примноження власних капіталів для посередників фінансових ринків через отримання доходів у вигляді курсової різниці завдяки перепродажу облігацій на ринку цінних паперів та ін.

Використання **іпотечних цінних паперів** дає змогу суб'єктам економіки (фінансовим посередникам, нефінансовим компаніям) вирішувати питання:

- зниження власних ризиків та їх перерозподілу в межах фінансового ринку шляхом сек'юритизації боргів та їх перепродажу;
- залучення банками фінансових ресурсів (розширення джерел злучення банками фінансових ресурсів) шляхом сек'юритизації боргів та їх перепродажу;
- отримання середньо- і довгострокового боргового фінансування, випускаючи інструменти, надійніші для інвестора, оскільки такі цінні папери забезпечені нерухомістю.

На рисунках 19–22 подано боргові цінні папери, які використовують різні групи суб'єктів економіки як засіб обігу, інструменти залучення грошових ресурсів та примноження капіталів.

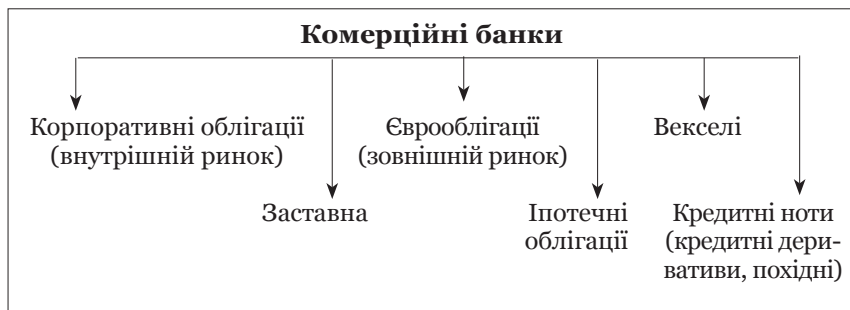


Рис. 18. Боргові цінні папери комерційних банків

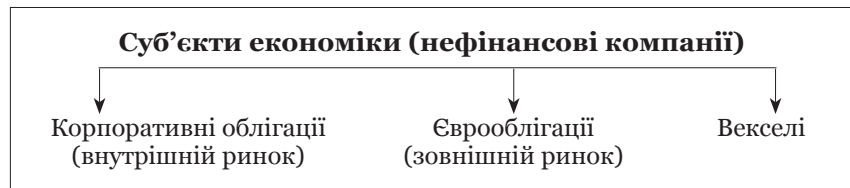


Рис. 19. Боргові цінні папери нефінансових компаній

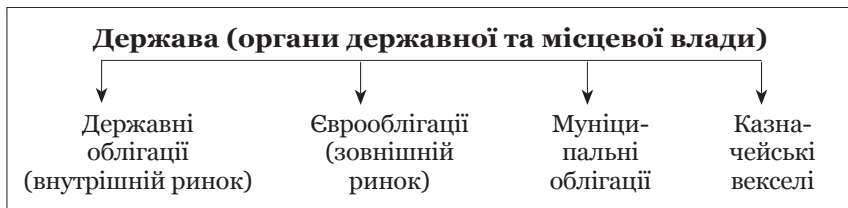


Рис. 20. Боргові цінні папери органів державної та місцевої влади

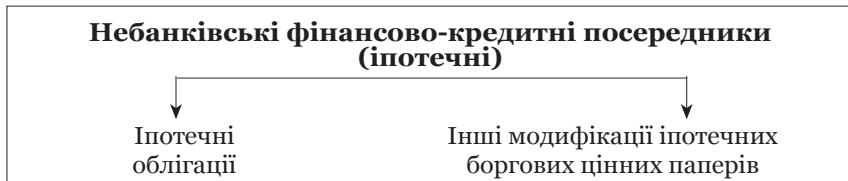


Рис. 21. Боргові цінні папери іпотечних посередників

Розглянемо боргові цінні папери докладніше.

Вексель (комерційний борговий цінний папір) – письмове грошово-боргове зобов’язання встановленої форми, що засвідчує безумовний обов’язок боржника (векселедавця) сплатити визначену грошову суму в певний строк своєму кредитору (векселетримачу, держателю векселя) (див. Розділ 1).

Операції з векселями

Розрахункові операції:

- оформлення заборгованості векселями (короткострокове кредитування, в т. ч. комерційне);
- проведення розрахунків із використанням векселів.

До операцій з оформлення векселями кредиторської заборгованості банку належать:

- акцепт (надання згоди на оплату) переказних векселів банком, виданих на банк кредитором банку (комерційний банк оплачує переказні векселі, власні чи клієнта);
- видача простих векселів банком кредитору банку (комерційний банк оплачує прості векселі, власні чи клієнта).

До операцій з оформлення векселями дебіторської заборгованості банку належать:

- видача банком переказних векселів на боржника банку і акцепт векселів боржником (комерційному банку оплачуються переказні векселі, його власні чи клієнта);

- видача боржником банку простих векселів на користь банку (комерційному банку оплачуються прості векселі, його власні чи клієнта).

Торговельні операції – купівля–продаж векселів (вкладення–залучення коштів). В договорі про купівлю (продаж) векселів обумовлюють:

- ціну купівлі (продажу) векселів (встановлюють за домовленістю сторін у відсотках до номінальної вартості векселя);
- строк та порядок здійснення розрахунку;
- умови переходу права власності на векселі;
- строк та порядок передавання векселів тощо.

Гарантійні операції – операції з надання гарантій оплати векселів третіх осіб за певних обставин і в обумовлений строк.

Авалювання (комісійно-гарантійна вексельна операція) – це взяття банком на себе зобов'язання оплатити вексель повністю або частково за одну із зобов'язаних за ним осіб, якщо платник не оплатив вексель у строк.

Як правило, застосовують авальовані векселі з точно визначеним строком платежу.

Аваль оформлюють як напис на векселі: «Вважати за аваль», «Як аваліст за (назва особи, за яку видано аваль)», «Авальований», або на додатковому листі (алонжі). В авалі має бути зазначено особу, за яку він виданий. Якщо таку особу не вказано, вважають, що аваль надано за векселедавця-пред'явника. Аваль може бути наданий у будь-який час: при складанні, видаванні та на будь-якому наступному етапі обігу векселя.

За допомогою авалювання векселів банки здійснюють кредитування клієнтів без відволікання власних коштів (вексельне кредитування).

Ця операція вигідна як для клієнта, так і для банку, тому що клієнт одержує можливість залучити ресурси під вигідні відсотки, а банк здійснює кредитну операцію без перерахування коштів на рахунок клієнта.

Комісійні та довірчі операції:

- інкасування векселів;
- оплата векселів, у яких банк виступає особливим платником (доміциляція векселів);
- зберігання векселів (оригіналів, копій і примірників) тощо.

Інкасування векселів – це здійснення банком за дорученням векселедержателя операцій із векселями і супровідними комерційними документами (за наявності – з розрахунками, транспортними документами, товаророзпорядчими документами тощо) на підставі одержаних від векселедержателя інструкцій із метою:

- одержання платежу (акцепту) за векселями;
- передавання векселів і комерційних документів проти платежу (акцепту);
- передавання векселів і комерційних документів на інших умовах.

Комерційний банк виконує доручення векселедержателів і бере на себе відповідальність за пред'явлення векселів до платежу у встановлені терміни й одержання за ними платежів:

- якщо платіж здійснено вчасно, вексель повертають боржникові;
- у разі несплати векселя банк зобов'язаний опротестувати його у встановленому порядку, якщо немає інших вказівок векселедержателя. У разі неплатежу й опротестування векселя витрати, пов'язані з цими діями, комісія й інші платежі здійснюються за рахунок клієнта.

Використовують такі види інкасування векселів і супровідних комерційних документів:

- 1) чисте інкасо – інкасування векселів без супровідних комерційних документів;
- 2) документарне інкасо – інкасування векселів із супровідними комерційними документами.

Сторонами в операції інкасування є:

- 1) принципал – особа, яка доручає банку операцію інкасування;
- 2) банк-ремітент – банк, якому принципал доручив операцію інкасування;
- 3) банк, який інкасує, – будь-який банк, крім банку-ремітента, який бере участь в операції інкасування;
- 4) банк, який пред'являє, – банк, який пред'являє векселі та комерційні документи платникові;
- 5) платник – особа, якій пред'являють векселі та комерційні документи згідно з дорученням на інкасування.

Роль банку зводиться тільки до точного виконання інструкцій клієнта-векселедержателя.

Доміциляція векселів (комісійна операція) – це призначення особливого місця платежу за векселем, що відрізняється від місцезнаходження платника за векселем, а також призначення

особливого платника (доміциліата) за векселем (інший платник, ніж боржник за векселем).

Оплата векселів, в яких банк виступає особливим платником (доміциліатом), — це здійснення банком за дорученням довірителя-платника за векселем операцій із векселями на підставі одержаних від довірителя інструкцій, тобто:

- приймання векселів до платежу від законного векселетримача;
- здійснення платежу за векселями;
- передавання векселів платнику після повної оплати векселя. Ознакою доміцильованого векселя є наявність на лицьовому боці векселя вказівки векселедавця: «Доміцильований у (найменування особливого місця платежу і назва банку)», «Платник (назва банку і найменування особливого місця платежу)», «Підлягає сплаті в (назва банку і найменування особливого місця платежу)».

Сутність цієї операції полягає в тому, що банк-доміциліат виконує платіж за векселем від імені й за дорученням платника за векселем (векселедавця). Векселедавець перераховує в банк на відповідний рахунок кошти в обсязі, достатньому для оплати векселя. Банк, як доміциліант, не ризикує, тому що він оплачує вексель лише в тому випадку, якщо платник вчасно перерахував йому на рахунок вексельну суму, достатню для оплати векселя. За цю операцію банк отримує комісійні, а оплачені векселі відсилає клієнтові.

Зберігання векселів — це здійснення банком за дорученням, від імені й за рахунок довірителя (векселетримача) операцій із векселями на підставі одержаних інструкцій:

- зберігання;
- передавання оригіналу векселя законному векселетримачу копії векселя;
- передавання примірника переказного векселя, що призначався для акцепту, законному векселетримачеві іншого примірника векселя;
- передавання оригіналів примірників і копій векселів іншій особі на умовах, зазначених довірителем.

Зберігання векселів може бути двох видів:

- 1) «закрите» — зберігання векселів шляхом надання довірителю депозитного вічка у сховищі (сейфі) банку без будь-яких інструкцій щодо дій банку з векселями;

- 2) «відкрите» – зберігання векселів шляхом подання в банк супровідного доручення на зберігання з точними інструкціями щодо дій банку з векселями.

Кредитні операції – операції з надання-залучення грошових коштів шляхом обліку (врахування) векселів або надання кредитів під заставу векселів:

- активні: врахування векселів та надання кредитів під заставу векселів;
- пасивні: рефінансування кредитних активних, гарантійних і розрахункових операцій – переоблік придбаних векселів та одержання кредитів під заставу векселів.

Облік (врахування) векселів – операція з кредитування банком суб'єкта господарювання шляхом придбання векселя до настання строку платежу за ним із дисконтом (зі знижкою) за грошові кошти з метою одержання прибутку від погашення векселя за номінальною вартістю.

При цьому сума дисконту утримують наперед і вираховують відповідно із номінальної суми векселя, залежно від кількості днів, що залишаються до строку платежу за ним із прийняттям до розрахунку дня врахування і дня платежу.

Дисконтна ставка, яку банк застосовує при врахуванні векселів, тісно пов'язана з відсотковою ставкою за звичайними кредитними операціями і може бути розрахована за формулою:

$$D = ((R_n/360) \cdot 360/n) / (1 + R_n/360),$$

де D – річна ставка дисконту, %; R – річна відсоткова ставка, %; n – кількість днів до погашення векселя.

Розрахунок суми, яку належить сплатити пред'явникові векселя у момент його врахування банком, здійснюється за формулою:

$$AP = NV (1 - D \cdot n/360),$$

де AP – сума, яку виплачують пред'явникові за врахований вексель; NV – номінальна вартість векселя.

Кредити під заставу векселів здійснюються на загальних принципах банківського кредитування. Особливості цього виду кредитування:

- прийняття векселів у заставу банк здійснює на підставі укладеного з векселедержателем-позичальником договору застави, в якому також встановлюється місце зберігання заставлених векселів;
- на зберігання векселів може бути переданий банку, державному чи приватному нотаріусу.

Комерційний банк має право вимагати, щоб заставлені векселі зберігалися саме у банку. Як правило, в заставу приймають векселі, строк платежу за якими є тривалішим, ніж термін надання кредиту.

Облігація – боргове зобов'язання, цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів та підтверджує зобов'язання позичальника відшкодувати номінальну вартість облігації (повернути отримані в результаті продажу цього цінного паперу позичкові кошти) в передбачений строк із виплатою відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Покупець облігації виступає в ролі кредитора, одержуючи відсотки на вкладений капітал у визначені терміни, а після закінчення терміну облігації боржник (емітент облігації) сплачує її номінальну вартість (аналогічно поверненню основної суми боргу при кредитуванні).

Облігаційний випуск може бути для позичальника вигіднішим, аніж банківський кредит, адже облігації мають такі переваги:

- залучення більших за розмірами та довгострокових ресурсів (наприклад, мова може йти про сотні млн дол., порівняно з десятками кредитів);
- немає застави;
- доступ до небанківських інвестиційних ресурсів.

Класифікувати облігації можна за різними ознаками і характеристиками (рис. 22).

Залежно від суб'єкта-емітента розрізняють облігації:

- державні;
- муніципальні;
- корпоративні.

За способом реєстрації руху:

- іменні – із зазначенням власника;
- на пред'явника – без зазначення власника.

За ступенем забезпеченості:

- забезпечені (іпотечні) – забезпечені заставою рухомого чи нерухомого майна. При цьому застосовуються різні види



Рис. 22. Класифікація облігацій

забезпечення: нерухомість, земля, цінні папери, пули іпотечних кредитів;

- незабезпечені – не мають забезпечення. У разі відмови проводити виплати за облігаціями майно не може бути арештоване, тобто кредитори не мають жодного додаткового захисту щодо повернення вкладених в облігації коштів;
- гарантовані – виконання зобов'язань за такими облігаціями, крім емітента, гарантують одна або кілька осіб, які беруть на себе обов'язок виконати зобов'язання за неможливості їх виконання з боку емітента. Цей варіант випуску облігацій часто застосовують при випуску облігацій дочірніми компаніями, гарантом за яких є материнська компанія. Крім того, як гарант можуть виступати банки, держава, місцеві органи влади. В окремих випадках випуск облігацій можуть гарантувати декілька суб'єктів.

Види облігацій за видом сплачуваних за ними доходів:

- дисконтні (облігації з нульовим купоном). Дохід власника облігації полягає в тому, що він купує облігації за ціною, нижчою ніж номінал, а у момент погашення одержує номінальну вартість. Інших виплат (відсотків, купонів) облігація не передбачає. У дисконтній формі випускають, як правило, коротко- і середньострокові облігації;
- відсоткові (купонні) облігації – власникові облігації виплачують не тільки номінальну вартість у момент погашення, а й періодичний відсоток до моменту безпосереднього погашення облігації. Відсоткові облігації є найпоширенішими, термін виплати відсотків за ними становить здебільшого 6 місяців.

Відсоткові облігації, поділяють, своєю чергою, на такі види:

- з постійним відсотком. Розмір відсотка зафіксовано на весь термін обігу облігації; це найпоширеніший («класичний») тип облігацій;
- зі змінним відсотком:
- з відстроченими відсотковими платежами – виплата відсоткових платежів починається не одразу після випуску облігації, а через кілька років. Цей тип облігацій застосовують, наприклад, у разі поглинання компанії за рахунок випуску облігацій;

- з відсотковими платежами, що збільшуються («step up») – відрізняються від облігацій із відстроченими платежами тим, що відсотки за ними сплачують із перших років випуску, але їх розмір спочатку встановлюється на низькому рівні, а надалі підвищується;
- з плаваючою відсотковою ставкою, яка прив'язується до певних макроекономічних показників (наприклад, прибутковість державних цінних паперів, ставка міжбанківських кредитів (LIBOR)) та змінюється паралельно з їх коливаннями;
- індексовані облігації – варіант облігацій зі змінним доходом. Номінал облігації постійно перераховують у разі зростання якого-небудь індексу, і дохід нараховують, зважаючи на зміну номіналу. Варіації індексованих облігацій:
 - інфляційно-індексовані – як індекс використовують індекс інфляції (індекс споживчих цін);
 - валютно-індексовані – емітенти таких облігацій випускають облігації з номіналом у національній валюті і змінним купоном в іноземній валюті, щоб забезпечити інвесторові постійний дохід у валюті. Поширені у слабorozвинених країнах із макроекономічною нестабільністю;
 - інші індекси: індекс цін на нафту (Мексика), ціни на золото (США, Росія), курс акцій, фондовий індекс (індекс S&P) тощо;
- облігації з участю – відсотки прив'язані до прибутку підприємства і складаються з фіксованої складової та надбавки, що залежить від прибутку підприємства або дивіденду за акціями. Такі облігації застосовують рідко, наприклад, при залученні коштів інвесторів;
- «прибуткові» – відсотки виплачують тільки в тому випадку, якщо за відповідний період підприємство-емітент отримало прибуток. Доцільно випускати при реорганізації підприємства, зміні структури капіталу, викупу контрольного пакета за рахунок кредиту тощо.

Види облігацій за термінами обігу:

- короткострокові – з терміном обігу від 1 до 5 років. Підприємства рідко випускають такі облігації, використовуючи, в основному, банківські кредити або приватні позики в інституційних інвесторів;
- середньострокові – з термінами погашення від 5 до 10 років;

- довгострокові – з термінами обігу і погашення від 10 до 30 років, але погашення може відбуватись і раніше;
- відзивні (з call-опціоном) – з можливістю скорочення терміну їхнього обігу. Емітент має право через певний час викупити облігацію у інвестора (відізвати облігацію). При цьому ціна викупу дорівнює номіналу або певній, обумовленій у проспекті емісії облігацій, ціні (ціна відзиву). Різниця між ціною відзиву і номіналом – це премія за відзив;
- з правом дострокового погашення (з put-опціоном) – аналогічні відзивним, тільки в цьому випадку інвестор має право в певні моменти часу достроково пред'явити облігацію до погашення. У розвинених країнах такі облігації застосовують рідко, а ось у країнах із високим інвестиційним ризиком вони дають інвесторові додатковий ступінь захисту;
- облігації, що пролонгуються, – припускають можливість продовження свого терміну дії. При цьому право такого продовження в деяких випадках може належати інвесторові, а в деяких випадках – емітенту. Якщо право продовження терміну дії облігації належить інвесторові, то такий тип облігацій дуже схожий на облігації з put-опціоном, однак інвестор має право не достроково погасити облігацію з великим строком до погашення, а продовжити термін дії облігації з невеликим строком до погашення. Емітент також має право продовжити термін дії облігації. Такі облігації схожі на відзивні;
- облігації з двома датами погашення – емітент повинен провести погашення між цими датами. Фактично це різновид відзивних облігацій;
- безстрокові – не припускають погашення номінальної вартості, а тільки дають право на купонний дохід. Облігації з фіксованим купоном, які випускають у безстроковій формі, застосовують рідко. Приміром, у Великій Британії кілька випусків державних цінних паперів було випущено в безстроковій формі. Щодо цих облігацій вказують дату, після якої емітент може їх погасити за номінальною вартістю. Проте оскільки більшість таких облігацій має низьку відсоткову ставку, викуп їх є недоцільним, тому вони й далі обертаються.

Спеціальні види облігацій:

- голосуючі – дають інвесторові право голосу на зборах акціонерів; по суті, є гібридним інструментом між облігаціями і звичайними акціями. Фактично це звичайні акції з фіксованим дивідендом і обумовленим терміном викупу;
- двовалютні – передбачають виплату купона в одній валюті, а погашення номіналу – в іншій; іноді застосовуються при розміщенні цінних паперів на зовнішніх ринках;
- серійні – це пакет із кількох серій звичайних облігацій із різними термінами погашення;
- облігації з варантом – це комбінація двох цінних паперів – звичайної облігації і варанта на покупку акцій;
- «товарні» – погашення не в грошовій формі, а у формі надання власникові облігацій певного товарного еквівалента; по суті, це товарний ф'ючерс.

Конвертовані облігації

Власник цих облігацій крім відсотків та повернення номінальної вартості має також можливість конвертувати (обміняти) облігації у певну кількість звичайних акцій.

Основна відмінність конвертованих облігацій від облігацій із варантом полягає в тому, що варант можна відокремити від облігації і продавати окремо, виконання варанта ніяк не пов'язане з облігацією. Натомість конвертовану облігацію можна тільки обміняти.

Мета випуску конвертованих облігацій – залучити інвесторів, які зацікавлені не тільки в отриманні фіксованого доходу, а й у зростанні своїх капіталовкладень у разі процвітання компанії. Тобто конвертовані облігації є для інвесторів «гібридним» цінним папером, що має властивості акцій і облігацій. Конвертовані облігації дають емітентові можливість знизити відсоткові виплати, тому що інвестор, який купує конвертовані облігації, згоден на нижчі відсотки для отримання можливих інших вигод при конвертації.

Види конвертованих облігацій залежно від країни розміщення:

- внутрішні – розміщують серед емітентів на внутрішньому ринку країни;
- зовнішні – розміщують серед емітентів поза межами країни (єврооблігації).

Єврооблігації – це облігації, емітовані на зовнішніх ринках (не обов'язково в географічно обмеженому регіоні):

- розміщуються емісійним банківським синдикатом, члени якого є резидентами різних країн;
- розміщуються одночасно серед інвесторів кількох країн;
- емітуються поза юрисдикцією певної країни і можуть не реєструватись (ліберальніше регулювання).

Термін обігу єврооблігацій – від одного до кількох десятків років. Випуском єврооблігацій є сенс займатися, якщо йдеться про залучення сотень мільйонів доларів кредитних ресурсів.

Ціну розміщення єврооблігацій визначають на базі рейтингу позичальників, що присвоюють міжнародні рейтингові агентства (S&P, Moody's, Fitch IBCA та ін.).

Найтиповіші види єврооблігацій:

- з фіксованою відсотковою ставкою;
- із плаваючим відсотком. Ставку купона періодично (2-4 рази на рік – щопівроку або щоквартально) переглядають відповідно до зміни визначеного орієнтира;
- із нульовим купоном (із дисконтом);
- із подвійною вартісною деномінацією (номінал визначено в одній валюті, а відсоткові виплати – в іншій).

Крім єврооблігацій зі строком обігу більш ніж 5 років також використовують:

- євроноти (EMTNs – euromedium-term-notes) – європейські середньострокові боргові цінні папери, що емітуються на період до 5 років (середньостроковий борговий інструмент);
- євробілети (ЕСР – euromerchandise paper) – єврокомерційні цінні папери, короткострокові інструменти запозичення, міжнародні векселі. Це незабезпечені короткострокові векселі з терміном обігу до 270 днів, що емітуються високоплатоспроможними компаніями. Євробілети купують переважно фінансові посередники (пайові фонди) з метою диверсифікації власних портфелів цінних паперів.

Найпоширенішою класифікацією облігацій є їх поділ за суб'єктами-емітентами.

Державні облігації – боргові цінні папери, що емітуються органами державної влади з метою отримання коштів на: а) фінансування поточного бюджетного дефіциту; б) погашення раніше

розміщених позик; в) фінансування державних програм; г) підтримку соціально значущих установ та організацій.

Державні облігації можуть бути різних видів (див. рис. 18), але найпоширеніші серед них – внутрішні та єврооблігації; середньо- та довгострокові; дисконтні, відсоткові; незабезпечені.

Слід також звернути увагу, що існують облігації, які не випускаються державою. До них належать облігації, забезпечені заставою; конвертовані; відзивні; облігації з правом дострокового погашення; «голосуючі»; облігації з варантом тощо.

Муніципальні облігації (облігації органів місцевої влади) – облігації, що емітуються органами місцевої влади з метою отримання коштів на фінансування інвестиційних регіональних і місцевих проектів і програм, розвитку міст і регіонів. Використовують як кредитний інструмент органів місцевої і регіональної влади на національних та міжнародних кредитних ринках.

Розглянемо класифікацію муніципальних облігацій на прикладі США.

За способом забезпечення боргу муніципальні облігації поділяють на:

- облігації загальних зобов'язань, генеральні;
- дохідні.

Облігації загальних зобов'язань (генеральні облігації) – це облігації місцевих органів влади, забезпечені податковим потенціалом емітента: загальною (безумовною) гарантією органів місцевої влади в межах їхньої загальної суми доходів і можливостей запозичення. Тобто для виплати основного боргу і відсотка за цими облігаціями місцева влада може використовувати будь-які прибуткові джерела (в першу чергу – податкові надходження).

Види генеральних облігацій залежно від способу їх забезпечення:

- «обмежені» – забезпечені не всіма податковими повноваженнями муніципалітету, а лише їх частиною. При випуску таких облігацій обумовлюють, що за потреби в додаткових коштах для погашення облігацій муніципалітет має право підвищити податки лише до певної максимальної ставки;
- генеральні – погашаються за рахунок спеціальних податків.

Вимоги власників генеральних облігацій мають пріоритет. Емітент зобов'язаний розрахуватися з ними, перш ніж витратити гроші на будь-які інші потреби, тому ризик за цими обліга-

ціями мінімальний і, відповідно, відсотковий дохід – нижчий, ніж за облігаціями інших типів.

Генеральні облігації емітуються:

- адміністраціями «шкільних» округів для реконструкції (проведення капітального ремонту) шкіл. Строки емісії таких облігацій становлять близько 20 років, доходність – 5 % річних. Погашення «шкільних» облігацій та виплата доходів за ними здійснюється за рахунок податків органів місцевої влади. Рейтинги таких облігацій як правило мають рівень «AA+»;
- адміністраціями міст. Основними цілями таких емісій є реконструкція систем каналізації; утримання служб безпеки (міська поліція); формування і підтримка систем утилізації вуличних відходів; проекти зі створення, реконструкції та озеленіння міських парків і проспектів; формування та розвитку історичних центрів і центрів розваг (цирк, зоопарк). Строки емісії таких облігацій становлять від 10 до 20 років, доходність – 4-6 % річних. Погашення облігацій гарантується податковою базою бюджетів міст. Рейтинги цих інструментів коливаються в межах від А до ААА;
- адміністраціями штатів із метою фінансування будівництва і реконструкції доріг, шосе, тунелів та ін. Подібні облігації емітуються строком на 10-20 років, доходність дорівнює 3,5–5 % річних. Відсотки зазвичай виплачують щопівроку. Джерелами погашення є податки та платежі за використання платних доріг;
- адміністраціями спеціальних цільових округів (шкільних), адміністраціями міст та адміністраціями штатів для рефінансування заборгованості за раніше емітованими муніципальними облігаціями. Строки емісії такого виду цінних паперів становлять, як правило, від 3 до 8 років, а доходність – невисока – 2-3 % річних.

Дохідні облігації випускають для фінансування таких проєктів, які матимуть власні прибуткові джерела (фінансування будівництва житла, муніципальних стоянок для автомобілів тощо).

Для інвесторів прибуткові облігації пов'язані з більшим ризиком, ніж генеральні, оскільки вони забезпечуються не всіма доходами муніципалітету, а лише доходами з конкретного джерела. Борг за дохідними облігаціями виплачується або за рахунок доходів, зібраних у вигляді платні за користування об'єктом,

або за рахунок виручки від його продажу. Якщо доходів із цього джерела виявиться недостатньо, покупець облігації не зможе вимагати повернення грошей, оскільки прибуткові облігації безумовною гарантією влади не забезпечуються. Як додаткове забезпечення, емітент може взяти на себе зобов'язання створити «резерв», який можна буде використовувати для погашення облігацій за непередбачуваних обставин.

Різновидом дохідних є «двоствольні» облігації, погашення яких гарантується, з одного боку, муніципалітетом, а з іншого – доходами від проекту і податковими повноваження місцевої влади. Такі облігації, як правило, випускають для фінансування не дохідних, а соціально-значущих проектів, наприклад для будівництва водопроводу або каналізації. Перевага «двоствольних» облігацій полягає у тому, що наявність муніципальних гарантій дає змогу встановити нижчу ставку відсотка, а подвійне забезпечення знижує ризик для інвестора.

Ще одним різновидом дохідних облігацій є облігації промислового розвитку (ОПР), які випускають із метою стимулювання економічного розвитку регіону. Надходження від випуску цих облігацій спрямовують на будівництво таких об'єктів, експлуатація яких відповідає і приватним, і суспільним інтересам. Єдиним забезпеченням облігацій є сам проект, а заставою їх погашення – фонди і гарантії тієї фірми, для якої проект будують. Хоча залучені кошти від випуску таких облігацій спрямовують на фінансування проектів приватного (небюджетного) сектора, емітентами є органи місцевої адміністрації, які відповідають за промисловий розвиток.

Класифікацію муніципальних облігацій наведено на рис. 24.

Важливим аспектом при організації ринку муніципальних облігаційних позик є питання щодо гарантій їх погашення, оскільки саме цей чинник впливає на довіру інвесторів до цього виду кредитного інструменту і, відповідно, на обсяги попиту на нього.

Механізми і способи погашення муніципальних облігацій:

1. Внутрішнє забезпечення муніципальних облігацій, коли емітент створює додаткове забезпечення (гарантування) боргових зобов'язань за рахунок власних внутрішніх ресурсів, а саме:

- доходів місцевих бюджетів;
- доходів від проектів;
- коштів гарантійного (резервного) фонду;
- ліквідних активів та майна органів місцевої влади.

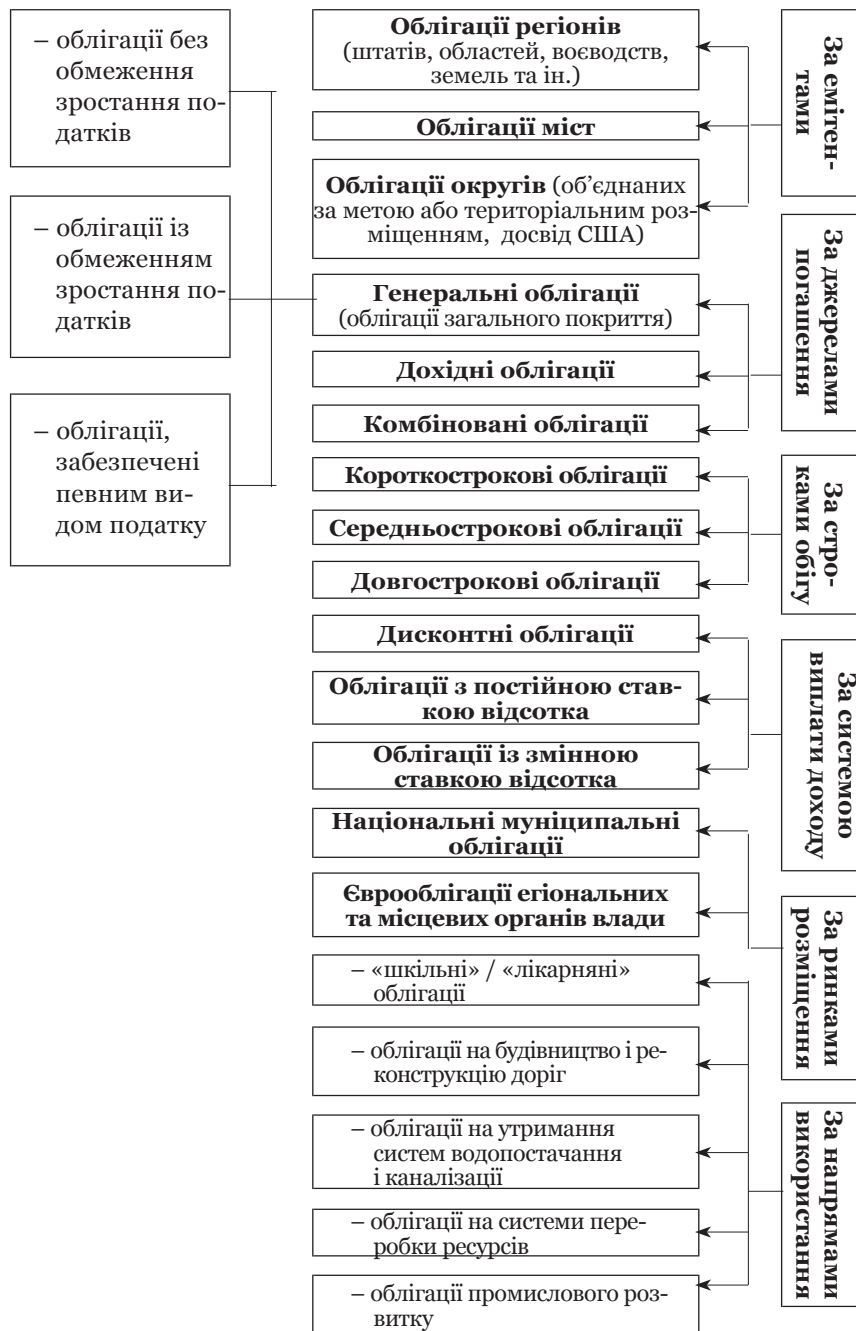


Рис. 23. Класифікація муніципальних облігацій

Забезпечення облігацій доходами місцевих бюджетів (податки і збори) зазвичай використовують при емісії облігацій для будівництва автодоріг, мостів, аеропортів, портів споруд та ін.

Забезпечення доходами від проектів (у т. ч. плати споживачів), які фінансуються за рахунок коштів, отриманих від розміщених облігацій, переважно використовують при емісії облігацій для фінансування водогінних, каналізаційних та енергосистем.

Для перших (пілотних) позик муніципалітетів та регіонів поширеною є практика створення гарантійного (резервного) фонду, або фонду погашення конкретної позики за рахунок відрахувань від бюджетних надходжень для забезпечення першочергових платежів з обслуговування позики. При цьому в проспектах емісії передбачено, що частина фінансових ресурсів, отриманих від емісії облігації (іноді більше ніж 50 %) спрямовується в резервний (страховий) фонд для забезпечення гарантій виплати відсотків та основної суми боргу. Ці кошти, як правило, розміщують у державні облігації та депозитні внески в кредитних установах.

Погашення муніципальних облігацій може також гарантуватися ліквідними активами органів місцевої та регіональної влади (пакетами акцій підприємств, у т. ч. акціями, які перебувають у власності міської адміністрації; правами оренди на земельний фонд міста), або їхнім майном.

2. Зовнішнє забезпечення муніципальних облігацій передбачає використання залучених фінансових ресурсів – додаткових фінансових і матеріальних ресурсів, які не є власністю емітента. Вони не можуть використовуватися для виконання зобов'язань емітента у випадку його неплатоспроможності, якщо це не передбачено при випуску позики.

До зовнішніх джерел належать:

- гарантії банку або групи банків;
- страхування ризиків.

Зокрема гарантування позики великим банком або банківською групою підвищує надійність і ліквідність короткострокових позик. У міжнародній практиці поширені такі різновиди угод між емітентом та великим банком:

- банківський акредитив, який передбачає у випадку невиконання емітентом своїх зобов'язань обов'язкове та повною мірою перерахування коштів власникам боргових зобов'язань;
- безвідклична, або поновлювана кредитна лінія. Вона не гарантує погашення облігацій, але є джерелом здійснення платежів відсотків власникам облігацій;

- реалізація облігацій з опціоном продавця, яка дає змогу інвесторам у будь-який момент вимагати від емітента їх дострокового викупу за номінальною вартістю та певну премію. При цьому розмір надбавки, яку сплачує емітент, залежить від рівня відсоткових ставок на фінансових ринках.

Строк дії банківських гарантій погашення боргових зобов'язань, як правило, 10 років. Емітенти, які випускають цінні папери з більшими строками обігу, або рефінансують облігації, або перепідписують угоду з банком.

Другий напрям зовнішнього забезпечення виконання зобов'язань за муніципальними облігаціями – це система страхування ризиків. При цьому страхові компанії надають гарантії як за муніципальними цінними паперами, які випускаються під загальні зобов'язання, так і за дохідними облігаціями.

Страхування ризиків проводиться через випуск банком гарантійного листа за певною позикою. Банк бере на себе зобов'язання викупити облігації у випадку, якщо її неможливо продати на ринку. За такого способу страхування підвищується ліквідність позики, але не її кредитний рейтинг. Найчастіше ці послуги страхування надають великі банки.

Слід зауважити, що чинником, який сприяє успіху розміщення випущених муніципальних облігацій, відображає кредитоспроможність органів місцевої і регіональної влади та інвестиційні якості випущених ними цінних паперів, є наявність рейтингу муніципальних цінних паперів та їхніх емітентів – поточна оцінка ризику несплати за боргами органів місцевої влади.

Корпоративні облігації – боргові зобов'язання, цінні папери, що засвідчують надання їхніми власниками грошових коштів у позику і підтверджують зобов'язання корпорації (позичальника) відшкодувати номінальну вартість цих облігацій у визначений строк та з виплатою відсотка.

Корпоративні облігації забезпечують залучення коштів на певний термін (здебільшого на 5–10 років) під фіксований відсоток. Цей спосіб отримання капіталів використовують, як правило, великі та фінансово стійкі компанії, що мають високий кредитний рейтинг та є відомими на ринках цінних паперів.

Суб'єктами-емітентами корпоративних облігацій є:

- фінансові компанії: комерційні банки, фінансові холдинги;
- нефінансові компанії: великі підприємства акціонерної форми власності.

Корпоративні облігації можуть бути різних видів (див. рис. 23). Найпоширенішими серед них є: внутрішні та єврооблігації; середньо- або довгострокові облігації; облігації, забезпечені нерухомістю, обладнанням, цінними паперами, активами, пулом іпотечних кредитів; дисконтні та відсоткові облігації; конвертовані облігації; «голосуючі» облігації.

Іпотечні цінні папери – одна з форм боргових цінних паперів, які виникли внаслідок трансформації кредитів, тобто сек'юритизації.

Процеси сек'юритизації охопили такий сектор банківських кредитів, як кредитування під заставу нерухомості (іпотечні кредити). В результаті у світовій практиці дістали поширення такі іпотечні боргові цінні папери:

- заставна;
- іпотечні облігації та ін.

Заставна – це спосіб оформлення банком іпотечного кредиту у вигляді цінного паперу (стандартизованого письмового документа). Цей борговий цінний папір засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за іпотечним боргом, а в разі невиконання основного зобов'язання власник заставної має право отримати як стягнення предмет іпотеки (заставлену нерухомість).

Відсотки за таким борговим цінним папером – це відсотки за іпотечним кредитом, а номінальна вартість – обсяг іпотечного кредиту.

Заставну складають у письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми. Вимоги до форми та змісту заставної визначено у нормативно-законодавчих документах, які регулюють питання іпотечного кредитування та використання цінних паперів у країні.

Заставна не є емісійним цінним папером. Першим її власником є особа, яка на момент видачі заставної відповідно до умов іпотечного договору має статус іпотечного кредитора (іпотекодержателя), тобто комерційний банк.

Власник може передавати заставну будь-якій особі шляхом вчинення передавального напису (індосаменту). Наступний власник заставної набуває всі права іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, яким обумовлено основне зобов'язання, та за іпотечним договором, на підставі якого було видано заставну,

а права попереднього власника заставної як іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються. Попередній власник заставної на вимогу нового власника зобов'язаний передати новому власникові документи та інформацію щодо заставної.

Після повної виплати боргу заставна анулюється.

Оформлення іпотечних кредитів у вигляді заставної дає змогу знерухомлені в одному банку іпотечні кредити перетворити на рухомі кредитні інструменти – боргові цінні папери, що спрямовуються в обіг на ринок цінних паперів, їх купують інвестори (посередники фінансових ринків).

Мета випуску заставної:

- зниження рівня банківських кредитних ризиків та їх перерозподіл у межах банківської (фінансово-кредитної) системи;
- розширення джерел отримання капіталів. Продаж заставних дає змогу отримати грошові ресурси «вже нині», а не після закінчення терміну довгострокового іпотечного кредиту. Завдяки цьому комерційний банк може фінансувати нові кредитні проекти, в т. ч. видавати нові іпотечні кредити, сприяючи в такий спосіб житловому і комерційному будівництву (рефінансування іпотечних кредитів).

Механізм випуску та обігу заставної відображено на рис. 24.

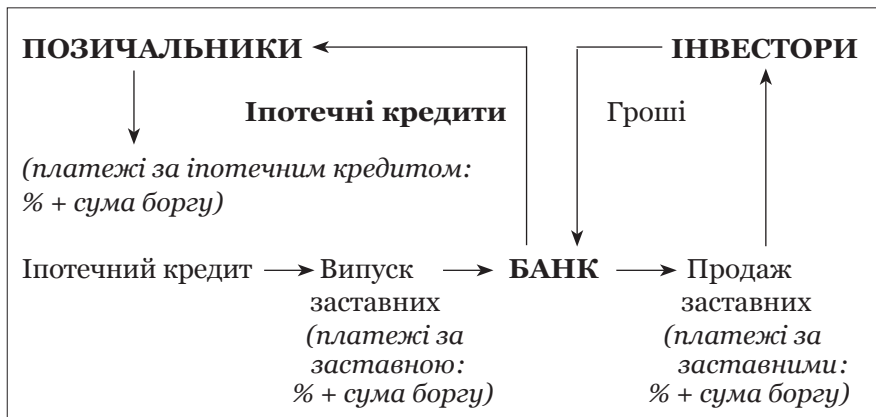


Рис. 24. Механізм випуску та обігу заставної (однорівнева модель іпотечного ринку) *

* За цієї моделі суб'єктами є: позичальник – банк – інвестор.

Іпотечні облігації – це облігації, виконання зобов'язань за якими забезпечене іпотечними активами (тобто правами вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника), а також іншими активами емітента.

Перевага іпотечних облігацій полягає в тому, що їхні власники мають гарантію повернення своїх коштів за рахунок іпотечного покриття і вищий пріоритет у поверненні власних коштів у випадку банкрутства їхнього емітента порівняно з іншим кредитором.

Залежно від емітента та моделі іпотечного ринку розрізняють звичайні й вторинні іпотечні облігації.

Звичайні іпотечні облігації – іпотечні облігації, які випускають посередник ринку іпотечного кредитування – комерційні банки, що надають іпотечні кредити. Емітенти звичайних іпотечних облігацій несуть відповідальність за виконання зобов'язань іпотечними активами (тобто правами вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника) та всім іншим своїм майном.

Механізм випуску та обігу звичайної іпотечної облігації відображено на рис. 25.

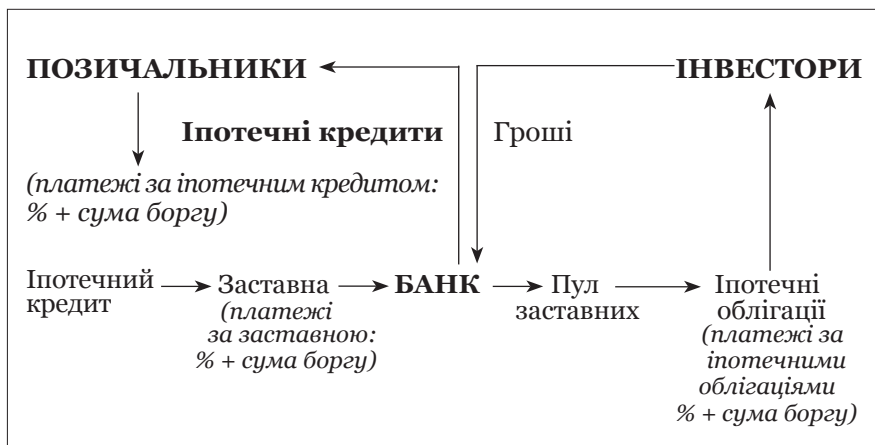


Рис. 25. Механізм випуску та обігу звичайних іпотечних облігацій (однорівнева модель іпотечного ринку*)

* Суб'єктами є: позичальник – банк – інвестор.

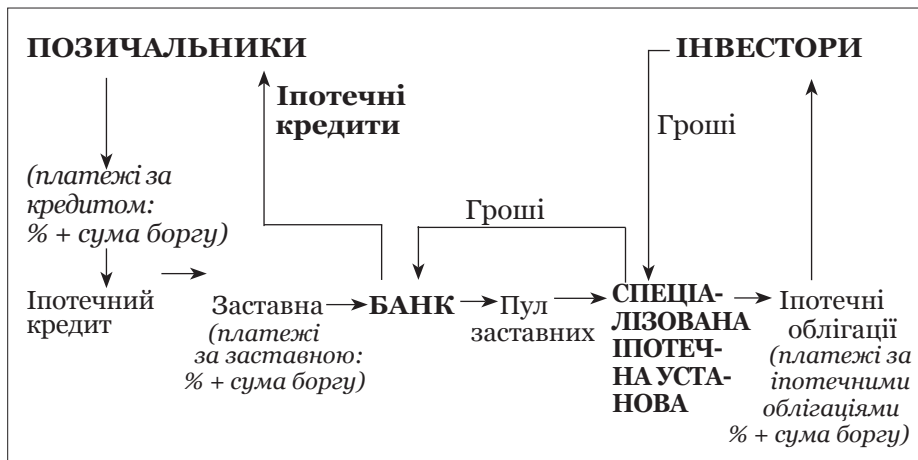


Рис. 26. Механізм випуску та обігу вторинних іпотечних облігацій дворівневої моделі іпотечного ринку *

Вторинні (структуровані) іпотечні облігації – іпотечні облігації, які випускають посередники за дворівневої моделі іпотечного ринку – спеціалізовані іпотечні установи (небанківські фінансові установи). Емітенти таких облігацій несуть відповідальність за виконання зобов'язань за облігаціями лише іпотечними активами (тобто правами вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника).

Механізм випуску та обігу структурованої іпотечної облігації відображено на рис. 26.

Заставна та іпотечні облігації – це базові види іпотечних боргових цінних паперів, хоча у світовій практиці існує велика їхніх кількість модифікацій.

Усі види іпотечних боргових іпотечних цінних паперів можна згрупувати залежно від завдань, які вони дають змогу вирішувати.

1 група – це боргові іпотечні цінні папери, наявність яких дає змогу (завдяки сек'юритизації кредитів) здійснювати перепродаж боргів і в такий спосіб знижувати власні кредитні ризики та залучати нові фінансові ресурси у сферу кредитування від різноманітних учасників фінансових ринків та різних суб'єктів економіки.

* Суб'єктами є: позичальник – банк – посередник – інвестор.

До них належать: заставна та іпотечні облігації дворівневої моделі іпотечного ринку, що емітуються спеціалізованими іпотечними посередниками (в Україні це структуровані іпотечні облігації).

2 група – це боргові іпотечні цінні папери, забезпечені нерухомістю (іпотечними активами). Такі боргові інструменти дають більше шансів їхнім емітентам отримати кредитні кошти, оскільки боргові цінні папери, забезпечені нерухомістю, є надійнішими для кредитора порівняно з іншими (незабезпеченими) борговими цінними паперами.

До них належать іпотечні облігації однорівневої моделі іпотечного ринку (в Україні це звичайні іпотечні облігації).

8.4. Похідні кредитні інструменти (кредитні деривативи)

Кредитні деривативи – це позабіржові похідні інструменти, створені для передачі кредитного ризику від одного суб'єкта до іншого. Являють собою двосторонні фінансові контракти, що відокремлюють володіння й управління кредитним ризиком і таким чином перерозподіляють кредитний ризик між учасниками угоди.

Кредитні деривативи як різновид похідних цінних паперів можуть бути використані:

- як інструмент зниження рівня кредитних ризиків та підвищення ефективності управління ними;
- для отримання спекулятивних доходів (у такий спосіб можуть сприяти роздуванню обсягів фіктивного кредитного капіталу).

Різновидами кредитних деривативів є кредитно-дефолтний своп і кредитна нота.

Кредитно-дефолтний своп (credit default swap, CDS) – різновид гарантії, що і використовується для захисту фінансової установи від кредитного ризику. Це двостороння фінансова угода, за якою одна сторона (покупець кредитного захисту) проводить періодичні виплати іншій стороні (продавцеві кредитного захисту) в обмін на платіж, обумовлений настанням кредитного випадку за вказаним активом (reference asset) певного підприємства (reference entity) (рис. 27).

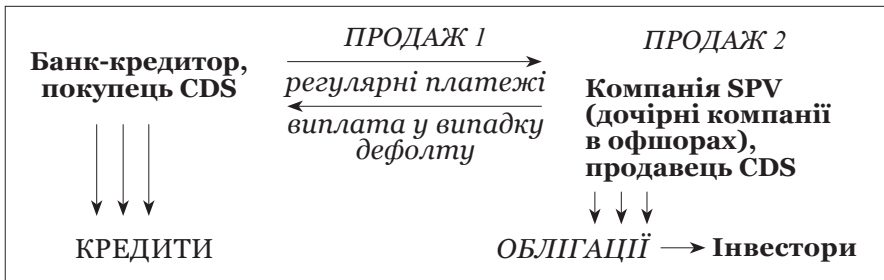


Рис. 27. Механізм продажу кредитного ризику при застосуванні кредитно-дефолтного свопу

Покупець захисту протягом терміну дії операції періодично виплачує продавцеві захисту суми винагороди.

Продавець захисту (страхові, хедж-фонди, інвестиційні компанії, пенсійні фонди) проводить платіж на користь покупця захисту лише в певних обумовлених випадках: зниження рейтингу позичальника, банкрутство, реструктуризація боргу.

Кредитно-дефолтний своп оформлюється у вигляді цінних паперів під певний об'єкт. Об'єкт кредитно-дефолтного свопу – це пул кредитів, боргові та іпотечні цінні папери. Кредитно-дефолтний перепродається як цінний папір. Під пул кредитів випускають цінні папери і продають різними траншами. Гарантією є те, що якщо один з кредитів пулу збанкрутує, – інші залишаться. Таким чином мінімізується ризик загального дефолту для кредитно-дефолтного свопу.

Кредитно-дефолтний своп уперше застосували в 1994 році. Комерційний банк JP Morgan шукав способи, як надати кредит нафтовій компанії Еххон Mobil на суму в 5 млрд дол. (для покриття нею штрафів за розлив нафти з танкера) і при цьому не знерухомлювати велику суму коштів у резервах під цей кредит (згідно з Базельськими вимогами). Завдяки розробці схеми страхування кредитних ризиків за допомогою кредитно-дефолтного свопу кредит було надано, ризик продано ЄБРР (у випадку дефолту Еххон Mobil ЄБРР мав погасити кредит, але до цього часу ЄБРР отримував регулярні платежі від JP Morgan).

Використовуючи CDS, кредитні установи:

- знижують рівень ризикованості кредитного портфеля;
- отримують можливість не заморожувати кошти у резервних фондах;

- мають змогу виводити за баланс сумнівні або прострочені кредити, покращуючи тим самим структуру банківського кредитного портфеля;
- можуть повною мірою відповідати встановленим нормативам банківської діяльності.

Своп «корзини» на невиконання зобов'язань (Basket Default Swap) – це стандартний кредитний дефолтний своп, прив'язаний не до одного інструменту, а до цілої «корзини» активів. В угоді обумовлюють такі негативні кредитні події: дефолт за одним інструментом корзини або за їх групою протягом певного терміну часу.

Кредитні ноти (Credit Linked Notes, CLN) – це боргові цінні папери, які банк-емітент випускає паралельно з видачею кредиту своєму позичальникові. При цьому кредитна установа не несе жодної відповідальності за цими цінними паперами, за всіма зобов'язаннями відповідає суб'єкт – позичальник банку. Емітент сплачує відсотки та номінальну вартість за кредитними нотами відповідно до того, як позичальник погашає кредит.

Завдяки застосуванню кредитних нот у банків з'являється можливість дробити великі й ризиковані кредити на частини і продавати окремо у вигляді цінних паперів стороннім інвесторам. Поява кредитних нот, так само як і іпотечних цінних паперів, зумовлена процесами сек'юритизації кредитів (перетворення кредитів на боргові цінні папери).

Використовуючи кредитні ноти, кредитні установи:

- знижують рівень концентрації ризиків у банківській системі, підвищення її стійкості та створення умов для запобігання системним фінансовим кризам;
- можуть вирішувати завдання залучення капіталів. Зокрема кредитні ноти (CLN) використовують для залучення коштів із міжнародних ринків капіталу компаніями середніх розмірів (як правило, дочірні структури західних інвестиційних банків).

Порівняно з іншими способами залучення фінансування кредитні ноти мають такі переваги:

- порівняно із синдікованим кредитуванням – ширше коло потенційних інвесторів;
- порівняно з єврооблігаціями – коротші терміни підготовки позики, менші накладні витрати, менш жорсткі вимоги до наданої інформації.

Ризиком кредитних нот є те, що відсотки за ними сплачуються тільки у разі погашення основного кредиту. У разі форс-мажорних обставин у компанії-позичальника (банкрутства або реорганізації) ноти, якщо немає додаткових поручительств або гарантій, буде погашено за вирахуванням різниці між номінальною вартістю зобов'язань і фактично стягнутою з боржника сумою, а відсотки за ними нараховано лише за період до настання трагічної для інвестора події.

■ Запитання

1. Чи існує практика муніципальних позик в Україні? Її характеристики, динаміка та особливості.
2. Чи існує практика використання іпотечних цінних паперів в Україні? Які чинники обмежують розвиток цього ринку у вітчизняній практиці?
3. Які суб'єкти формують попит на державні боргові цінні папери в Україні? Які чинники зумовлюють стабільність існування цього попиту?
4. Чи бере Україна участь у процесах кредитної банківської інтеграції? Які кількісні показники внутрішньої та зовнішньої кредитної банківської інтеграції характеризують український банківський ринок?

ПОСЕРЕДНИКИ КРЕДИТНОГО РИНКУ

- Загальна класифікація та функції фінансово-кредитних посередників
- Комерційні банки і банківська система
- Установи кредитної кооперації
- Ломбарди
- Лізингові та факторингові компанії

9.1. Загальна класифікація та функції фінансово-кредитних посередників

Фінансово-кредитні посередники – це спеціалізовані професійні учасники ринку (фінансово-кредитні установи), що діють на ринку позичкових капіталів, акумулюючи та перерозподіляючи позичкові капітали, і в підсумку пропонують та реалізують фінансові послуги як товар. Причому ви-
нятковим видом діяльності кредитних посередників є надання послуг кредитування за рахунок власних і залучених коштів.

Функції фінансово-кредитних посередників

1. Консолідація (акумуляція) заощаджень індивідуальних інвесторів в єдиний фонд і наступне диверсифіковане вкладення накопиченого капіталу. Необхідна диверсифікація забезпечується шляхом об'єднання вільних коштів розрізнених інвесторів

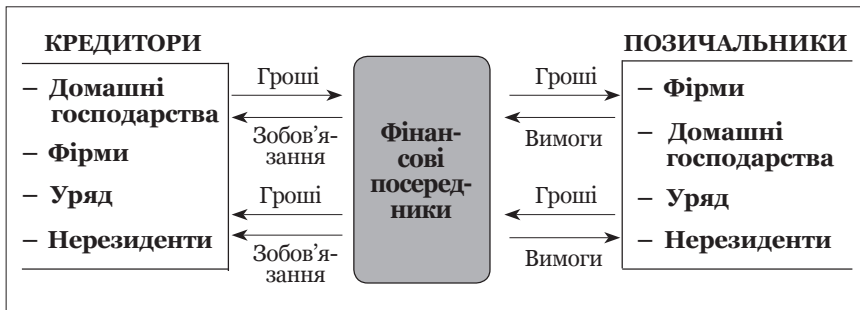


Рис. 28. Фінансові посередники в системі колообігу капіталу

для купівлі різноманітних ринкових активів. У результаті окремий інвестор отримує відповідну долю кожного з цих набутих ринкових активів. Для багатьох індивідуальних інвесторів (не-професійних учасників ринку) користування послугами фінансових посередників є переважною формою участі в масштабних фінансових проектах і можливістю отримати дохід від подібних вкладень.

2. Забезпечення підвищеної ліквідності фінансових вкладень шляхом професійного портфельного управління довіреними і набутими активами. Можливості індивідуальних інвесторів використати капітал як самозростаючу вартість набагато менші, ніж можливості фінансово-кредитних посередників. При цьому ліквідність і ризики вкладень також відрізняються. В довгостроковому плані посередники універсально забезпечують ліквідність вкладень, регулюють інтереси інвесторів і компаній, що діють на ринку.

3. Забезпечення рівноваги на ринку капіталів через урівноваження пропозиції і попиту на фінансові ресурси. Фінансово-кредитні посередники гармонізують відносини між постачальниками і споживачами капіталу, ліквідують дисбаланси між пропозицією і попитом на вільні кошти, забезпечуючи при цьому ефективний розподіл і перерозподіл ресурсів на ринках.

4. Перерозподіл і зниження фінансових ризиків. Професійні фінансово-кредитні посередники при купівлі або продажу фінансових активів власне торгують ризиками, перерозподіляючи його між консервативними і агресивними учасниками ринку (між менш схильними і більш схильними до ризику економічними суб'єктами).

Загалом функції фінансових посередників зводяться до трансформації надлишкових і часто малорухомих фінансових ресурсів в інвестиційний капітал, попит на який практично завжди переважає пропозицію.

Інформаційна обізнаність посередників при цьому є своєрідним нематеріальним активом. Звернення клієнтів до інституційних посередників фактично означає делегування їм інвестиційних рішень, тому посередницька діяльність передбачає обов'язкове випередження можливостей індивідуальних інвесторів з погляду дохідності вкладень та якості портфельного управління активами.

Перелік питань, які вирішують фінансові посередники:

1. На макрорівні:

- перетворення заощаджень і вільних грошових ресурсів на інвестиції;
- здійснення перерозподілу фінансових потоків капіталу між інституційними секторами економіки;
- розширення можливостей додаткового фінансування реального сектора;
- збільшення надходжень інвестицій і кредитів для розвитку економіки;
- виявлення ефективних у конкретних ситуаціях фінансових інструментів;
- управління рухом і структурою інвестицій і внаслідок цього вплив на структуру економіки в цілому.

2. На мікрорівні:

- зменшення рівня фінансових ризиків для постачальників капіталу шляхом надання страхових послуг і портфельного управління активами;
- зменшення невизначеності у фінансовій діяльності;
- стимулювання підприємницької активності шляхом належного фінансування й участі в управлінні (в капіталі інших структур).

Класифікацію фінансово-кредитних посередників подано на рисунках 30–31.

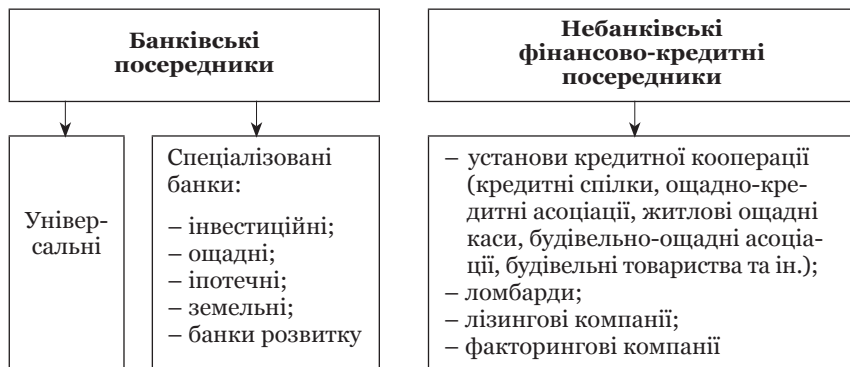


Рис. 29. Класифікація фінансово-кредитних посередників за видами фінансово-кредитних установ (за інститутами)

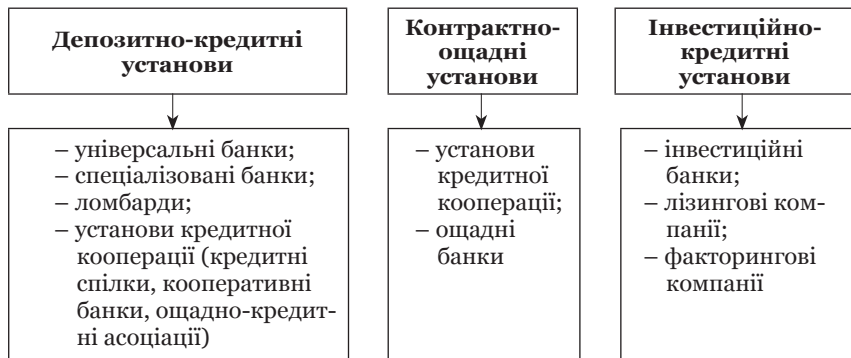


Рис. 30. Класифікація фінансово-кредитних посередників за видами пропонованих послуг (за інструментами)

Загальноприйнятим є поділ фінансово-кредитних установ на банки та небанківські посередники. Однак незважаючи на широке розмаїття небанківських інститутів на ринку, комерційні банки до сьогодні залишаються найвагомішими і найбільш конкурентними фінансово-кредитними установами порівняно з іншими посередниками.

Відмінності між банківськими і небанківськими фінансовими посередниками:

1. Через розрахункові операції на комерційні банки припадає більша частина сукупної грошової маси в обороті, ніж на будь-який інший вид фінансово-кредитних посередників, відповідно банки автоматично мають у своєму розпорядженні велику кількість залучених грошових ресурсів для можливого їх використання та отримання прибутків.

2. Через депозитно-кредитні послуги банки за своїм функціональним призначенням беруть участь у формуванні пропозиції грошей (мультиплікація банками грошей) і мають можливість безпосередньо впливати на обсяг сукупної грошової маси, ринкову кон'юнктуру й економічне зростання, на відміну від інших посередників, що такої можливості не мають.

3. Банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансово-кредитних операціях.

4. Банки беруть на себе весь ризик ліквідності, а небанківські посередники (наприклад кредитні кооперативи) перерозподіляють

ризика щодо зміни вартості активів між постачальниками і споживачами фінансово-кредитних послуг.

5. Відмінності у державних регулятивних нормах та вимогах щодо діяльності банківських і небанківських фінансово-кредитних посередників. Зокрема, вимоги до банківської діяльності є жорсткішими та містять більше обмежень.

9.2. Комерційні банки і банківська система

9.2.1. Комерційний банк та його характеристики

Комерційний банк – це фінансово-кредитна установа, що спеціалізується на залученні та розміщенні залучених і власних коштів із дотриманням принципів кредитування (строковості, зворотності й платності), а також може надавати інші види посередницьких фінансових послуг.

Мета діяльності комерційного банку – це прибуток.

Функції банків:

1. Трансформаційна функція – зміна (трансформація) якісних характеристик грошових потоків, що проходять через банки:

- трансформація строків;
- трансформація обсягів;
- трансформація ризиків;
- просторова трансформація.

2. Емісійна функція – створення додаткових платіжних засобів і спрямовування їх в оборот (збільшення пропозиції грошей), або ж вилучення їх з обороту (зменшення пропозиції грошей).

Виконуючи трансформаційну функцію, комерційні банки впливають на якісні зміни грошової маси: прискорюють оборот капіталу в процесі відтворення, сприяють розширенню обсягів і підвищенню ефективності суспільного виробництва.

Виконуючи емісійну функцію, комерційні банки впливають на кількісні зміни в грошовій масі (її збільшення чи скорочення).

З одного боку, банківська сфера – це окремо взятий комерційний банк, що функціонує як комерційна установа, як підприємство, надає фінансово-кредитні послуги та прагне до максимізації власного прибутку за мінімізації ризиків і виконання регулятивних норм щодо банківської діяльності. З іншого боку, на рівні країни варто говорити не про діяльність окремо взятого комерційного банку, а про банківську систему в цілому.

Фінансові ресурси комерційних банків – це сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні комерційного банку і використовуються ним для забезпечення власного функціонування і надання банківських послуг.

Власні кошти банку – це статутний та резервний фонди, а також нерозподілений прибуток поточного і минулого років.

Порядок формування *статутного фонду* залежить від форми організації банку.

Резервний фонд комерційного банку формується за рахунок відрахувань із прибутку (не менше як 5 % від суми отриманого прибутку) і призначений для покриття можливих збитків від банківської діяльності, а також для сплати дивідендів за привілейованими акціями, коли для цього недостатньо прибутку. Наявність коштів у резервному фонді забезпечує стійкість комерційного банку, зменшує імовірність його банкрутства.

Функція власного капіталу банку – страхування інтересів вкладників і кредиторів, а також покриття поточних збитків від банківської діяльності.

Залучені кошти банку – це сукупність коштів на поточних, депозитних та інших рахунках банківських клієнтів (юридичних та фізичних осіб) та коштів від емісій акцій, які розміщуються в активи з метою отримання прибутку чи забезпечення ліквідності банку.

Запозичені кошти банку – це кредитні ресурси та емісія власних боргових цінних паперів (облігацій внутрішнього ринку, єврооблігацій тощо).

Функція залучених і запозичених коштів – забезпечення оперативної діяльності банку (надання банківських послуг).

Банківська операція – це сукупність аналітичних, фінансових, технічних, бухгалтерських і комунікаційних процедур, які формують технологію створення та реалізації банківської послуги і продукту.

Банківська послуга – це напрями діяльності комерційного банку, за якими здійснюється обслуговування клієнтів з метою отримання прибутку і які включають сукупність банківських операцій з визначеними функціональними ознаками.

Банківський продукт – це різновиди банківських послуг, що диверсифіковані і згруповані за різними характеристиками і пропонуються комерційним банком клієнтам з метою отримання прибутку.

Класифікація банківських продуктів:

- платіжно-розрахункові;
- ощадно-капіталотворчі;
- кредитно-інвестиційні.

Класифікація банківських послуг:

- при платежах і розрахунках – це коло розрахунково-касових і посередницьких операцій комерційного банку;
- з мобілізації грошових доходів і заощаджень та перетворення їх на реальний позиковий капітал – це коло депозитних, емісійних і комісійних операцій комерційного банку;
- щодо створення кредитних засобів – це коло кредитних та інвестиційних операцій комерційного банку.

Слід звернути увагу, що існують різні класифікації банківських послуг, найтиповіша з них – поділ послуг комерційного банку на первинні та вторинні.

Згадані три групи банківських послуг являють собою *первинні (основні, базові)* банківські послуги (депозитні, кредитні, розрахункові). Але з розвитком банківської діяльності коло банківських послуг і продуктів розширюється, і крім основних напрямів банківської діяльності також виділяють *вторинні (додаткові)*:

- прями та портфельні інвестиції;
- довірче управління (трастові послуги);
- заставні, консалтингові послуги;
- посередництво на фінансових ринках;
- депозитарні та реєстраторські послуги;
- діяльність на ринку цінних паперів (торгівля, андеррайтинг, емісія власних цінних паперів, власних платіжних документів: чеків, векселів тощо);
- діяльність на валютному ринку (купівля-продаж іноземної валюти; хеджування фінансових ризиків із використанням валютних інструментів);
- обслуговування зовнішньоекономічної діяльності та ін.

9.2.2. Банківська система

Банківська система – це законодавчо визначена, чітко структурована сукупність фінансово-кредитних посередників, які займаються банківською діяльністю на постійній професійній основі і функціонально пов'язані в самостійну економічну структуру.

Банківська система складається з двох рівнів:

- центральний банк країни (перший рівень);
- комерційні банки (другий рівень).

Цілі діяльності банківської системи:

- забезпечення надійності і стабільності функціонування банківської системи в цілому з метою стабілізації грошей та безперебійного обслуговування економіки;
- забезпечення суспільного нагляду і регулювання банківської діяльності з метою узгодження інтересів окремих банків із загальносуспільними інтересами.

Функції банківської системи:

1. Трансформаційна – в межах банківської системи потенціал спеціалізованих банків може бути збільшено за рахунок універсальних банків. Наприклад Ощадбанк України спеціалізується на депозитних операціях, а в межах банківської системи він може запропонувати мобілізовані кошти банкам, що виконують кредитні операції.

2. Емісійна – банківська система управляє пропозицією грошей – ключова функція.

3. Стабілізаційна – забезпечення стабільності банківської діяльності та грошового ринку. Виконання банківською системою стабілізаційної функції здійснюється через:

- прийняття низки законів та інших нормативних актів, що регулюють діяльність банківської системи: від центрального банку до вузькоспеціалізованих комерційних банків;
- створення дієвого механізму державного контролю і нагляду за дотриманням цих законів та за діяльністю банків.

Приклади практичних заходів щодо виконання стабілізаційної функції банківської системи:

- централізоване встановлення нормативів банківської діяльності;
- централізований нагляд і контроль за банківською діяльністю;
- централізоване рефінансування комерційних банків;
- страхування банківських депозитів фізичних осіб;
- створення внутрішньобанківських резервів для покриття збитків та ін.

Загальні риси банківської системи:

- поєднання однотипних елементів, які підпорядковуються однаковим цілям;

- динамічність системи. Банківська система постійно розвивається;
- закритість системи. Банківська система є системою «закритого типу», що проявляється в концентрації уваги її суб'єктів переважно на специфічній діяльності, пов'язаній з грошово-кредитною сферою. Наприклад, банкам в Україні заборонено займатися виробничою діяльністю, торгівлею, страхуванням тощо, а суб'єктам інших систем заборонено займатися суто банківською діяльністю;
- саморегуляція системи. Банківська система має здатність до самоналаштування, саморегулювання: якщо один із банків банкрутує, його «нішу» негайно займають інші банки.

Специфічні риси:

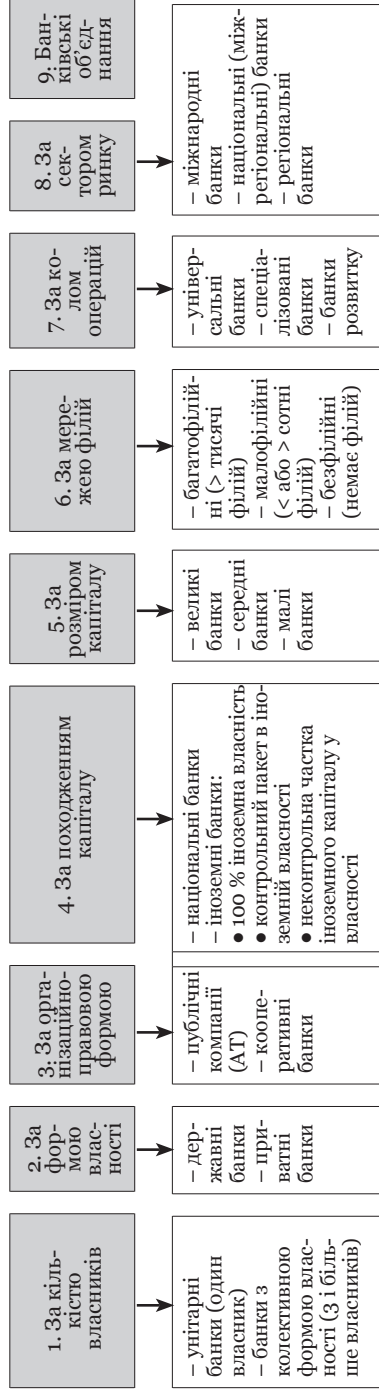
- дворівнева побудова;
- поглиблене, централізоване регулювання діяльності кожного банку окремо і банківської діяльності в цілому;
- централізований механізм контролю і регулювання руху банківських резервів;
- наявність загальносистемної інфраструктури, що забезпечує функціональну взаємодію окремих банків;
- гнучке поєднання високого рівня централізованої керуваності банківської системи зі збереженням повної економічної самостійності і відповідальності за результати своєї діяльності кожного окремого банку, що входить у систему.

9.2.3. Класифікація комерційних банків

На рис. 31 подано класифікацію комерційних банків за різними ознаками.

За кількістю власників розрізняють:

- унітарні комерційні банки, що мають одного власника в особі держави чи приватної особи (прикладі унітарних комерційних банків із власником-державою в Україні – Ощадбанк і Укресімбанк);
- банки з колективною формою власності. В Україні частка капіталу кожного із засновників законодавчо обмежена 35 % статутного фонду банку, тобто кількість засновників банку не може бути меншою ніж три юридичні чи фізичні особи.



1. Приклад в Україні: банки з одноосібним власником – державою: – ВАТ «Державний ощадний банк України» – ВАТ «Державний експортно-імпортовий банк України»	2. Приклад в Україні: державні КБ: – ВАТ «Державний ощадний банк України» – ВАТ «Державний експортно-імпортовий банк України»	4. Приклад в Україні: Банк з іноземним капіталом – це банк, в якому частка капіталу, що належить хоча б одному іноземному інвестору $\geq 10\%$. банки з іноземним капіталом – BNP Paribas, VAB bank, Commerzbank, UniCredit Group, Erste Group та ін. банки із 100 % іноземним капіталом – Citibank, INGbank та ін.	5. Приклад в Україні, 2014 р.: 1 група (великі банки) – активи > 21 000 млн грн. 2 група (середні банки) – активи > 6000 млн грн. 3 група (малі банки) – активи > 3000 млн грн. 4 група (маленькі банки) – активи < 3000 млн грн.	6. Приклад в Україні: <i>Багатофілійні банки:</i> Ощадбанк України – 15 000 філій; Приватбанк – 3000 філій; Райффайзен Банк Аваль – 1844 філій <i>Малофілійні банки:</i> Кредитпромбанк – 147 філій <i>Безфілійні банки:</i> ING bank, Citibank, Банк Преміум, Банк Столичний	7. Приклад в Україні: Спеціалізований банк: – ВАТ «Державний ощадний банк України» – 50 % це депозитні вклади населення
--	---	---	--	--	---

Рис. 31. Класифікація комерційних банків

За формою власності розрізняють:

- державні банки – фінансово-кредитні установи з власником-державою;
- приватні банки, коли власниками є приватні особи;
- змішані – банки за участю державного і приватного капіталу.

За організаційно-правовою формою:

- акціонерні товариства, публічні компанії;
- кооперативні банки.

Кооперативні банки – банки, які створюються установами кредитної кооперації на шляху їх розширення (укрупнення) та централізації фінансових ресурсів за територіальним принципом: місцеві та центральний кооперативні банки (див. далі підрозділ 9.3 про установи кредитної кооперації).

В Україні, зокрема, мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше ніж 50 осіб. У разі зменшення кількості учасників і неспроможності кооперативного банку протягом одного року збільшити їх кількість до мінімальної необхідної діяльність такого банку припиняється шляхом зміни організаційно-правової форми або ліквідації.

Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки. До його функцій належать централізація та перерозподіл ресурсів, акумульованих місцевими кооперативними банками, а також здійснення контролю за діяльністю кооперативних банків регіонального рівня.

За походженням капіталу розрізняють:

- національні банки – належать повністю або частково резидентам країни. У більшості країн банки підпадають під категорію національних, якщо 51 % акцій і більше належить інвесторам певної країни;
- іноземні банки – повністю або частково належать іноземним інвесторам.

За розміром капіталу (станом на 2014 р.) банки поділяють на:

- перша група (великі) – з активами понад 21 000 млн грн;
- друга група (середні) – з активами більше ніж 6000 млн грн;
- третя група (малі) – з активами понад 3000 млн грн;
- четверта група (маленькі) – з активами менше ніж 3000 млн грн.

За мережею філій:

- багатофілійні банки;
- малофілійні банки;
- безфілійні банки.

За колом операцій:

- універсальні банки;
- спеціалізовані банки;
- банки розвитку.

Універсальні банки виконують широкий спектр банківських операцій, що охоплюють різні сектори грошово-кредитного ринку та сфери економіки (надання як короткострокових, так і довгострокових кредитів, операції з цінними паперами, прийом вкладів, валютні операції, консультаційні та інші послуги).

Спеціалізовані банки – це банки, у яких більше ніж 50 % активів є активами одного типу. Наприклад, банк набуває статусу іпотечного банку, якщо понад 50 % його активів – це іпотечні кредити або кредити під заставу нерухомості.

Різновидом спеціалізованих інвестиційних банків є *банки розвитку*, основною метою діяльності яких є нагромадження капіталу для подальшого інвестування в національну економіку або економіку інших країн. Ці банки являють собою спеціалізовані напівдержавні інвестиційні установи, і, як правило, власником акцій банку є центральний банк країни, який є також гарантом його зобов'язань. Пасиви банків розвитку формуються за рахунок:

- державних ресурсів,
- зовнішніх джерел: позик Світового банку, Міжнародної фінансової корпорації та ін.

Напрями і сфери діяльності банків розвитку (активи банків розвитку):

- довгострокове кредитування різних сфер та галузей економіки;
- участь в акціонерному капіталі новостворених компаній;
- рефінансування кредитів, що надаються комерційними банками на розвиток галузей із довгим циклом освоєння капіталовкладень тощо.

На відміну від комерційних банків, банки розвитку не приймають депозитів вкладників, не здійснюють розрахункових та платіжних операцій і не надають короткострокових кредитів.

За секторами ринку банки можна поділити на:

- міжнародні, що працюють як на території країни, так і за її межами;
- національні, що здійснюють свою діяльність на території певної країни;

- регіональні, що обслуговують клієнтів певного регіону в межах країни.

Крім функціонування як одноосібні кредитні посередники, банки мають право створювати різноманітні банківські об'єднання та фінансові холдинги і компанії, а також бути учасниками промислово-фінансових груп.

9.2.4. Ризики та фінансова стійкість комерційних банків

Ризик – це потенційна можливість фінансових втрат, недоотримання доходів або зменшення ринкової вартості капіталу комерційного банку внаслідок несприятливого впливу зовнішніх або внутрішніх чинників.

Існують різні види класифікації банківських ризиків.

Класифікація банківських ризиків Національного банку України передбачає поділ ризиків на дві групи (рис. 32):

- що підлягають кількісній оцінці (валютний, відсотковий, кредитний, ліквідності, ринковий, операційно-технологічний (операційний);
- що не підлягають кількісній оцінці (стратегічний, репутації, юридичний).

Класифікація банківських ризиків за джерелами їх походження (рис. 33) дає можливість визначити джерело походження фінансових втрат для банку, а також виділити більші чи менші можливості впливу самого комерційного банку на мінімізацію конкретного ризику.

Виділимо основні характеристики таких внутрішніх специфічних банківських ризиків, як кредитний та відсотковий.

Кредитний ризик – фінансові втрати банку, що виникають через невиконання боржником своїх зобов'язань за умовами кредитної угоди.

Причини, що зумовлюють кредитний ризик:

- помилки самого банку під час розгляду кредитної заявки, розробки умов кредитної угоди;
- неефективна діяльність клієнта-позичальника, який отримав кредит;
- неефективність проекту, під який було надано кредит.

Відсотковий ризик – фінансові втрати банку, зумовлені тим, що середня вартість залучених коштів банку (деPOSITIV та взятих

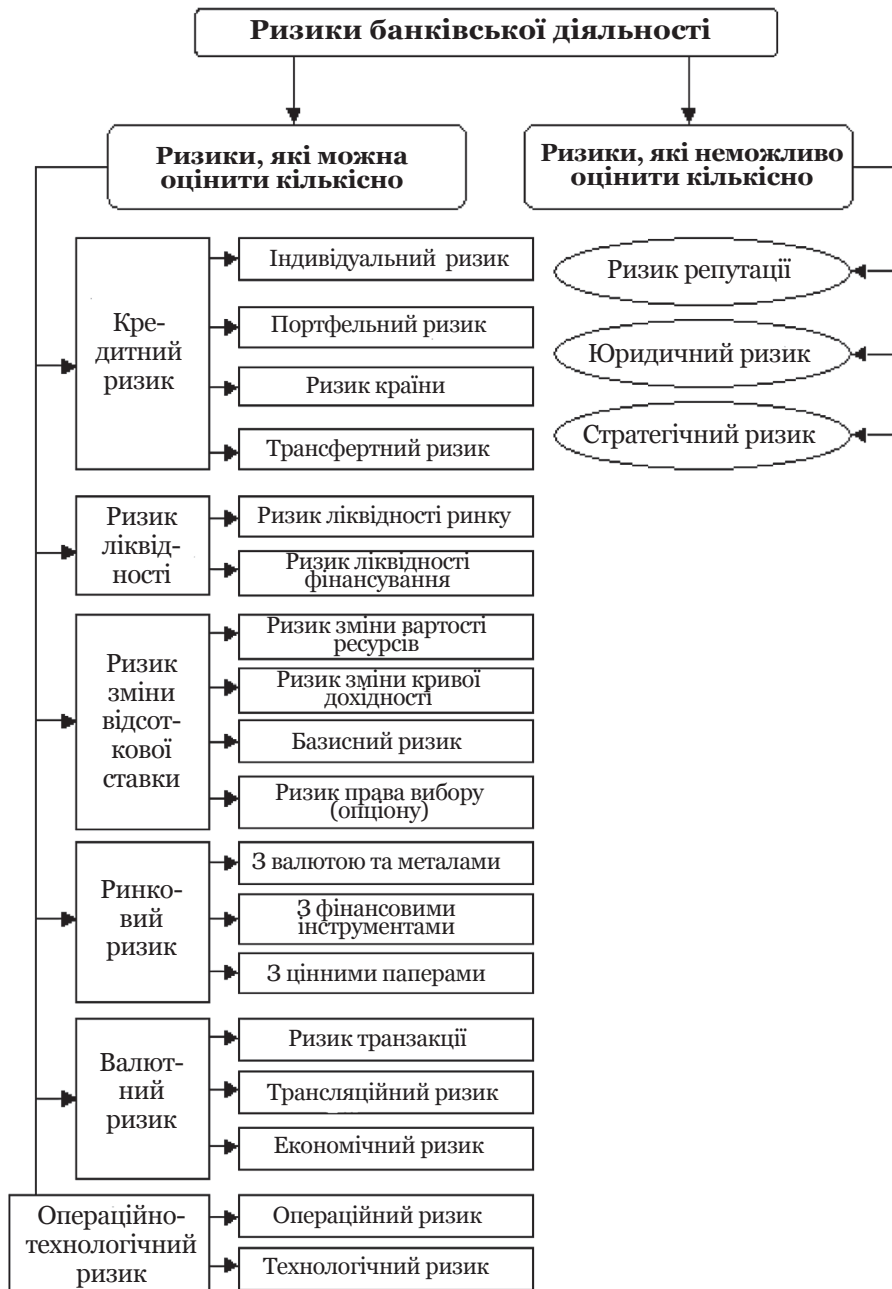


Рис. 32. Класифікація банківських ризиків НБУ

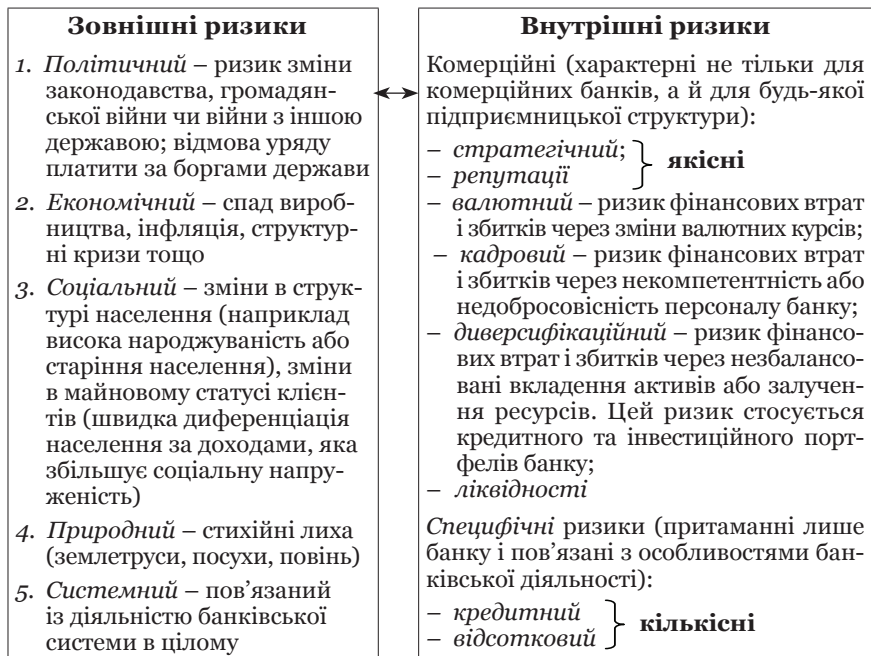


Рис. 33. Класифікація банківських ризиків за джерелами їх походження

у борг грошей) може протягом дії строку кредиту перевищити середню відсоткову ставку за кредит.

Причини відсоткового ризику:

- 1) незбіг кількісного розміру та методик встановлення відсотків за активними і пасивними операціями комерційного банку;
- 2) незбіг строків залучених та наданих банком коштів.

Наприклад, коли кошти позичаються на короткий строк за плаваючими відсотковими ставками, а кредити видаються на тривалий строк за фіксованими відсотковими ставками.

Мінімізація банківських ризиків – основна умова забезпечення фінансової стійкості комерційного банку.

Статична фінансова стійкість – дотримання параметрів діяльності банку (капітал, ліквідність, платоспроможність, прибутковість, рівень проблемних активів тощо) в допустимих межах.

Динамічна фінансова стійкість – врівноважене і збалансоване зростання позитивних та зниження негативних параметрів

діяльності банку в межах допустимого ризику відповідно до визначених стратегічних і поточних цілей функціонування банку.

9.2.5. Методи забезпечення фінансової стійкості комерційних банків

Зовнішні методи впливу на фінансову стійкість банку передбачають низку заходів.

Правове регулювання – законодавче закріплення норм і правил банківської діяльності. Наприклад, в Україні законодавчо встановленими нормативами банківської діяльності є:

- вимоги щодо розміру та структури власного капіталу, обсягів резервів, диверсифікації ризиків (максимальний розмір позики на одного позичальника) та ін.;
- критерії (показники) фінансово-стабільного банку, в т. ч. співвідношення кредитів і загальних зобов'язань, частка статутного фонду в регулятивному капіталі банку, співвідношення капіталу та зобов'язань банку, частка цінних паперів власного боргу в загальних зобов'язаннях тощо;
- регулювання міжнародними правовими документами і нормами (Базельські вимоги щодо банківської діяльності).

Грошово-кредитне регулювання – резервна політика, облікова політика, рефінансування комерційних банків тощо.

Податкові заходи впливу на банківську діяльність – податкові стимули, наприклад звільнення від оподаткування дивідендів, відсотків тощо.

Звітність банків – реєстрація і ліцензування банків, реорганізація тощо.

Внутрішні методи впливу на фінансову стійкість банку передбачають низку заходів.

Управління активами і пасивами – зниження відсоткового і кредитного ризику.

Управління пасивами – пошук найбільш стабільних джерел залучених ресурсів і розробка методів їх залучення з урахуванням конкуренції на ринку банківських послуг.

Управління активами – заходи щодо досягнення максимальних доходів за одночасного зниження ризику з метою забезпечення фінансової стійкості комерційного банку.

Важливим питанням при забезпеченні фінансової стійкості комерційного банку в процесі управління активами і пасивами банку є управління «гепом» (розривом) у відсотках за активами і пасивами кредитора.

У процесі банківської діяльності може спостерігатись позитивний «геп», коли активи зі змінною ставкою перевищують пасиви зі змінною ставкою, а також негативний «геп», коли пасиви зі змінною ставкою перевищують такі самі активи.

Оцінка кредитоспроможності позичальника (на етапі прийняття рішення про надання кредиту).

На сьогодні розроблено багато методик та моделей оцінки фінансової спроможності позичальника та прогнозування комерційним банком ризиків невиконання кредитних зобов'язань з боку позичальника. Як правило, такі методики враховують:

- вид позичальника: юридичні та фізичні особи, великі та малі суб'єкти підприємницької діяльності, позичальники фінансового та реального сектора тощо;
- мету отримання кредиту: інвестиційні або споживчі цілі, фінансові та реальні бізнес-проекти тощо;
- механізм та строковість надання кредиту: довгострокові та короткострокові кредити, карткові овердрафти, надання позички однією сумою чи у форматі кредитної лінії та ін.

Наприклад, для оцінки фінансової спроможності позичальника – юридичної особи та прогнозування комерційним банком ризиків невиконання ним своїх кредитних зобов'язань банки можуть:

- складати рейтинги якості кредитів за аналізом фінансових показників та коефіцієнтів діяльності підприємця-позичальника. При цьому аналізують певний визначений перелік таких коефіцієнтів і відповідно до того, в які встановлені граничні діапазони (межі) потрапляють показники цього підприємця-позичальника, його кредиту надають певний рейтинг (рівень, клас тощо). Далі, зважаючи на цей рейтинг, банк приймає рішення про надання чи ненадання кредиту і про встановлення певних параметрів за кредитною угодою (за рівнем забезпечення, який вимагатимуть від позичальника, наприклад);
- складати рейтинги якості кредитів за системою балів. При цьому аналізують усі параметри кредиту: його призначення і суму, фінансовий стан позичальника, заставу, строк та схему погашення кредиту, кредитну історію позичальника,

рівень відсоткової ставки за кредитом та ін. Кожен з аналізованих показників має відповідний бал (залежно від його значущості та впливу на рівень кредитного ризику для банку в загальній системі параметрів кредитування), і відповідно до загальної кількості балів за всіма характеристиками позичальник потрапляє в різні встановлені граничні діапазони (межі) рейтингу кредиту. Далі, залежно від отриманого рейтингу, банк приймає рішення про надання чи ненадання кредиту і про встановлення певних параметрів за кредитною угодою.

Для оцінки фінансової спроможності позичальника – фізичної особи та прогнозування комерційним банком ризиків невиконання ним своїх кредитних зобов'язань банки аналізують такі якісні характеристики:

- загальний матеріальний стан клієнта (наявність майна у власності чи в повному розпорядженні клієнта-позичальника);
- соціальна стабільність клієнта (наявність постійної роботи, ділова репутація, сімейний стан тощо);
- вік клієнта;
- кредитна історія (інтенсивність користування банківськими кредитами/гарантіями в минулому та своєчасність їх погашення й сплати відсотків/комісій за ними) і т. д.

Прикладом застосування типових методик для оцінки кредитоспроможності позичальників залежно від мети отримання кредиту (споживчі цілі) є застосування *кредитного скорингу*. Це алгоритм визначення рейтингу кредитоспроможності потенційних позичальників та їх класифікації за цим рейтингом в умовах бальної системи на основі застосування математичної або статистичної моделі з використанням різноманітних коефіцієнтів. У типовій скоринговій моделі задіяно від 13 до 25 параметрів: 13 – для споживчого кредитування і 25 – для автокредитування або іпотеки.

Технологію кредитного скорингу розробив американський економіст Д. Дюран на початку 1940-х років. З 1967 року в США для оцінювання кредитоспроможності за допомогою скорингу вперше було застосовано інформаційні технології, і це дало змогу скоротити частку безнадійних кредитів на 50 %. З 1980-х рр. було запропоновано модель скорингу на основі нейромереж, що підвищило прибутковість моделі на 27 %.

Поширення скорингових систем для виявлення та оцінювання ризиків роздрібного (споживчого) кредитування пояснюється наявністю великої кількості однотипних позичальників у цій сфері кредитування.

Упровадження системи кредитного скорингу передбачає створення скорингових моделей (моделей оцінки кредитоспроможності) та побудову скорингової інфраструктури.

Аплікаційний скоринг використовують на початку кредитних відносин, коли позичальник отримує кредит і заповнюється його аплікаційна форма.

Поведінковий скоринг дає змогу через застосування скорингових моделей спрогнозувати зміну платоспроможності позичальника та визначити оптимальні ліміти за наданим йому кредитом.

Колекторський скоринг застосовують у разі невиконання позичальником своїх зобов'язань. Оцінка ймовірності повного або часткового повернення кредиту передбачає визначення пріоритетних напрямів роботи з позичальником, коли його кредитний рахунок стає «незадовільним» і він порушує зобов'язання щодо погашення кредиту. За результатами багатьох досліджень, майже 40 % неплатежів припадає на позичальників, які невимусовно забувають внести платіж за кредитом. Підтримка скоринговою системою колекторського скорингу дає змогу автоматично ліквідовувати цю заборгованість.

Скоринг шахрайства визначає ймовірність потенційних неправомірних дій позичальника. За даними українських банків, під шахрайство підпадає до 10 % усіх неплатежів.

Українські банки найчастіше використовують лише аплікаційний скоринг, здебільшого це пояснюється нерозвиненістю системи скорингу в Україні та високими цінами на послуги розробників скорингових моделей (скоринг-вендорів).

Переваги систем кредитного скорингу:

- зниження рівня неповернення кредитів;
- підвищення швидкості прийняття рішень та точність рішень при видачі кредитів;
- врахування в моделях як кількісних фінансових показників діяльності позичальника, так і його якісних характеристик;
- можливість здійснення експрес-аналізу в присутності позичальника;
- можливість накопичення даних про позичальників та створення централізованих баз даних.

Заставні операції та гарантування (зниження кредитного ризику). Для зниження кредитних ризиків комерційні банки можуть вимагати від позичальника забезпечення кредитів у різних формах. Основним формами забезпечення кредитів є: а) застава; б) іпотека; в) страхова угода (страхування ризиків несплати кредиту, страхування об'єкту кредиту, страхування суб'єкта кредитних відносин – позичальника та ін.; г) гарантія у вигляді поручительства від третьої особи); г) гарантія у формі депозиту у банка-кредитора.

Страхування (зниження кредитного ризику): страхування ризиків несплати кредиту, об'єкта кредиту, суб'єкта кредитних відносин – позичальника та ін.

Страхові резерви під надані кредити формуються згідно з вимогами центрального банку країни.

Хеджування (в т. ч. перерозподіл чи продаж ризиків) – використання похідних інструментів (валютних та кредитних деривативів, похідних цінних паперів):

- валютних деривативів для зниження валютних ризиків;
- кредитних деривативів для зниження рівня ризиків комерційного банку шляхом їх передачі (перерозподілу) в межах кредитних і фінансових ринків.

Кредитні деривативи – це позабіржові похідні інструменти, створені для передачі кредитного ризику від одного суб'єкта до іншого. Такі двосторонні фінансові контракти відокремлюють володіння й управління кредитним ризиком і таким чином перерозподіляють кредитний ризик між учасниками угоди (див. розділ 8, п. 8.4).

Одним із важливих способів зниження банками кредитних ризиків є користування послугами бюро кредитних історій.

Бюро кредитних історій (credit reference agency) – юридична особа, виключною діяльністю якої є збір, обробка, зберігання, захист і використання інформації про кредитну історію суб'єкта-позичальника.

Бюро кредитних бюро надає: «чорні» («black»), або «негативні» («negative»), та «білі» («white»), або «позитивні» («positive»), дані про позичальників.

На сьогодні такі бюро діють практично у всьому світі. Перше кредитне бюро з'явилося на ринку споживчого кредитування. У деяких країнах – США, Канаді, Фінляндії, ПАР – кредитні бюро почали свою діяльність ще наприкінці XIX – на початку XX ст.

Обсяги інформації, якою обмінюються кредитори за допомогою мереж кредитного бюро, досить великі. Приміром, у США, Бельгії, Бразилії, Великій Британії, Японії, Німеччині кількість звітів, що надаються, перевищує чисельність населення. Вартість базового кредитного звіту досить низька (наприклад 1 дол. у Великій Британії і США, 2 дол. в Італії та до 3 дол. у кредитних бюро Аргентини).

Функції бюро кредитних історій:

1. Зменшення ризику асиметрії інформації у кредитних відносинах. Позичальник і кредитор перебувають у різних інформаційних ситуаціях, через що останній обтяжений ризиком неефективного кредитного рішення. Інститут бюро дає змогу отримати інформацію про ставлення позичальника до виконання своїх кредитних зобов'язань у минулому, забезпечує оцінку кредитного ризику.

2. Зниження витрат на збір та аналіз інформації для кредиторів.

3. Зниження морального ризику позичальника. Бюро кредитних історій стимулює позичальників до більш відповідального виконання своїх зобов'язань. Інформація про кредитні правочини зберігається тривалий час (наприклад в Україні – десять років), протягом якого позичальник із негативною кредитною історією буде обмежений у можливості отримати кредит.

4. Покращання умов (через сприяння зниженню кредитних ризиків) до активізації та нарощення послуг кредитування в економіці в цілому. Збільшення ступеня доступності інформації та її підконтрольності позитивно позначається на ефективності кредитування і, як наслідок, на зростанні валового внутрішнього продукту і продуктивності праці.

Таблиця 9

**Взаємозв'язок кредитування
і обміну інформацією**

Показник обміну інформацією	Банківські кредити / ВВП (%)	Резерви на втрати за кредитами / загальний обсяг кредитів (%)	Показник кредитного ризику (0–50)
немає інформації	31,10	1,31	15,2
тільки «чорна»	67,57	0,86	5,11
«чорна» і «біла»	66,42	0,81	7,14

Організаційні аспекти діяльності бюро кредитних історій

Кількість та форми власності кредитних бюро у країнах можуть бути різними.

1. У країні функціонують різноманітні приватні кредитні бюро (США, Японія, Велика Британія, більшість європейських країн), але при цьому серед розмаїття приватних установ домінують два-три великі кредитні бюро, що надають увесь комплекс інформації.

2. У країні діє єдине універсальне приватне кредитне бюро, що об'єднує різноманітні дрібніші приватні компанії зі збирання, зберігання та надання інформації (Німеччина). Наприклад, Німецьке кредитне бюро об'єднує вісім регіональних великих бюро:

- товариства захисту у справах загального забезпечення кредитів – SCHUFA. Їхніми власниками є комерційні банки, ощадні каси, кооперативні банки, фірми, що пропонують кредитні карти, будівельно-ощадні й іпотечні банки, лізингові товариства, а також підприємства роздрібної торгівлі, які надають фізичним особам грошові або товарні кредити споживчого характеру;
- своєю чергою регіональні товариства SCHUFA об'єднані в BUNDES-SCHUFA з штаб-квартирою в м. Вісбадені. Його завданням є забезпечення єдиних принципів діяльності в регіональних товариствах SCHUFA, а також координація, накопичення і надання даних, важливих для прийняття рішень у сфері контактів із фізичними особами. Крім того, до компетенції BUNDES-SCHUFA належить розвиток співпраці із закордонними організаціями з подібним профілем діяльності.

В Австралії, Аргентині, Бразилії, Фінляндії, Ірландії тощо також функціонує тільки одне універсальне кредитне бюро, інші ж здебільшого займають дрібні ніші, надаючи окремі види інформації.

3. У країні діє розгалужена система дрібних місцевих бюро кредитних історій, що перебувають у приватній власності (приклад країни з такою системою – Канада).

Бюро кредитних історій в Україні створюється у формі господарського товариства юридичними та фізичними особами. Статутний капітал формується виключно за рахунок грошових коштів засновників і має бути не менш ніж 5 млн грн (станом на 2014 р.). Користувачами бюро кредитних історій можуть бути банки, небанківські фінансові установи та інші суб'єкти господарської діяльності, які надають майно в кредит або послуги з відстроченням платежу.

Етапи розвитку бюро кредитних історій в Україні:

1. 2005–2008 рр. – створення на кредитному ринку бюро кредитних історій, а саме вибір технічних моделей роботи, розробка підзаконних актів. На цьому етапі кредитори не бачили суттєвих вигід співпраці з бюро та побоювалися того, що через бюро можуть бути «вкрадені» гарні позичальники. Альтернативою були міжбанківські «чорні списки», які містили інформацію щодо недобросовісних боржників.

2. 2008–2010 рр. – фінансова криза і наступна рецесія на ринку кредитування. Фінансова криза надала суттєвий поштовх розвитку інституту бюро. Девальвація гривні та втрата роботи значною частиною позичальників зумовила зростання простроченої заборгованості за кредитами фізичних осіб. Банки та інші кредитори змінили своє ставлення до бюро й активізували передачу інформації, що стала інструментом впливу на позичальників. Як результат, бази даних бюро суттєво наповнилися, їхня інформаційна цінність значно зросла. Водночас роздрібне кредитування в цей період практично не здійснювалося.

3. 2011 р. – донині – відновлення ринку роздрібного кредитування, характерною рисою якого став акцент на сегменті нецільових незабезпечених кредитів. До таких належать кредити з періодичними платежами, кредитні картки, експрес-кредити в магазинах тощо. Інші сегменти кредитування (іпотека, автокредити, малий і середній бізнес, кредити юридичним особам) в післякризовий період мали обмежений потенціал росту.

Зсув ринку у сегмент нецільових незабезпечених кредитів фізичним особам зумовив додаткову увагу кредиторів до можливостей бюро. В цьому сегменті значущість взаємодії з бюро зростає через необхідність швидкого розгляду кредитних аплікацій та відсутність застави. Як результат, взаємодія з бюро кредитних

історій стала невід’ємним атрибутом процесу кредитування фізичних осіб.

Станом на 2013 р. в Україні діяли 7 приватних бюро кредитних історій. 95 % позичальників, які зверталися в банки за кредитами у першій половині 2013 р., вже мали кредитну історію принаймні в одному з трьох найбільших бюро, а саме:

- 1) ТОВ «Українське бюро кредитних історій»:
 - кількість комерційних банків-партнерів – 62;
 - кількість кредитних історій у базі – 29 млн;
 - кредити фізичним особам, видані комерційними банками-партнерами, – 61,9 млрд грн;
- 2) ПрАТ «Перше всеукраїнське бюро кредитних історій»:
 - кількість комерційних банків-партнерів – 109;
 - кількість кредитних історій у базі – 7,7 млн;
 - кредити фізичним особам, видані комерційними банками-партнерами, – 98 млрд грн;
- 3) ПрАТ «Міжнародне бюро кредитних історій»:
 - кількість комерційних банків-партнерів – 26;
 - кількість кредитних історій у базі – 10 млн;
 - кредити фізичним особам, видані комерційними банками-партнерами, – 60,5 млрд грн.

9.3. Установи кредитної кооперації

Кредитний кооператив – це добровільне об’єднання юридичних і (або) фізичних осіб (пайовиків) на основі їхніх грошових внесків для задоволення потреб у грошових коштах шляхом взаємного надання-отримання кредитів пайовикам.

Основними функціями діяльності кредитного кооперативу є надання таких фінансових послуг:

- кредитування пайовиків шляхом надання їм позик із грошового фонду, в якому акумульовані кошти від членів кооперативу та кошти залучених з інших джерел (кредити від інших посередників та ін.);
- ощадні послуги;
- інвестиційні послуги – вкладення капіталу в діяльність пайовика з метою отримання доходів від очікуваного результату його діяльності.

Розглянемо відмінності кредитного кооперативу від інших кредитних посередників.

Перша відмінність полягає в меті фінансової діяльності.

На відміну від комерційних банків кредитний кооператив має на меті своєї фінансової діяльності не отримання прибутку, а надання кредитів своїм пайовикам. Кредитний кооператив отримує доходи від своєї діяльності – це отримані відсотки за наданими позиками. Одна частина цього доходу витрачається на поточні потреби кооперативу, формування резервного й інших фондів, інша – на нарахування відсотків на пайовий капітал. Метою фінансової діяльності кооперативу не є отримання прибутку ще й тому, що його члени – не тільки вкладники, а й кредитори, власники, діловоди, контролери використання фінансових коштів кооперативу, відповідальні особи за діяльність кооперативу. Таким чином, члени кооперативу несуть солідарну відповідальність за його фінансові ризики, спільно вирішуючи, кому надавати позику, в якому обсязі, а також як використовувати тимчасово вільні грошові кошти. У цьому головна відмінність кредитного кооперативу від комерційного банку.

Друга відмінність полягає у способі управління фінансовими ресурсами.

У кредитному кооперативі діє один із головних принципів операції: один член – один голос, незалежно від його частки в пайовому фонді кооперативу. Управління фінансами кооперативу здійснюється на користь його членів, що зумовлює покращання економічного і соціального стану кожного пайовика кооперативу. Член кооперативу не може одержати позику, що перевищує певний відсоток від пайового капіталу кооперативу, встановлюваний загальними зборами. Це обмеження має сприяти тому, щоб більша кількість пайовиків могли отримати позику, а також забезпечити можливість для використання кредитних ресурсів з різною метою для зниження ризиків фінансово-кредитної діяльності. Неповорнення позики – це втрата фінансових коштів кредитного кооперативу, зменшення його пайового капіталу. Тому при ухваленні рішення щодо виділення позики якому-небудь члену кооперативу необхідно враховувати: на які цілі планується використати позику, репутацію і кредитоспроможність позичальника, а також якого роду забезпечення і гарантії запропоновані позичальником.

Третя відмінність між банком і кредитним кооперативом полягає у складі потенційних позичальників і постачальників ко-

штів. У кредитному кооперативі тільки пайовики можуть одержувати позики і вносити заощадження, натомість у банківських та інших кредитних установах коло потенційних позичальників не обмежується тільки акціонерами та власниками банку.

Четверта відмінність полягає у переліку фінансових операцій та послуг. На відміну від комерційного банку кредитний кооператив не має права здійснювати такі операції: касове обслуговування, грошові розрахунки, депозитні послуги тощо.

До послуг кредитних кооперативів своїм членам належать: ощадні послуги, короткострокові споживчі позики, розрахунково-фінансові послуги, в той час як комерційні банки надають широкий спектр послуг, кредитування всіх видів тощо.

П'ята відмінність між банками і кредитними кооперативами – це джерела отримання власних фінансових ресурсів. У кредитних кооперативах джерелами власних коштів є внески пайовиків, доходи від власної діяльності, залучені фінансові ресурси. Для банків джерелами власних фінансових ресурсів є внески акціонерів у статутний капітал, прибуток.

Отже, можна підсумувати, що кредитний кооператив – це фінансово-кредитний посередник, який за цілями своєї діяльності, способом розподілу доходу, набором фінансових операцій та фінансових послуг, джерелам власного капіталу суттєво відрізняється від інших кредитних організацій і здатен розв'язувати проблему формування доступної та надійної системи дрібного кредиту.

Слід звернути увагу на те, що кредитні кооперативи можуть гнучко реагувати на кризові ситуації в економіці, оскільки:

- грошові фонди кредитних кооперативів належать пайовикам, а це означає, що вони в будь-який момент можуть прийняти рішення про вилучення своїх паїв;
- вкладення коштів у ризиковані операції обмежене і тому можливі фінансові втрати незначні;
- пайовики знають один одного особисто, і це знижує ризики неповернення отриманих кредитів.

Різновиди кредитних кооперативів: кредитні спілки, будівельно-ощадні асоціації, кредитно-ощадні асоціації тощо.

Кредитна спілка – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах із метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

Послуги кредитної спілки:

- надання кредитів своїм членам на умовах їх платності, строковості та забезпеченості в готівковій та безготівковій формі;
- залучення внесків (вкладів) своїх членів на депозитні рахунки;
- надання поручительств щодо виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами;
- розміщення тимчасово вільних коштів на депозитах у банках;
- залучення кредитів банків, коштів інших установ та організацій;
- надання кредитів іншим кредитним спілкам та ін.

Будівельно-ощадні асоціації (каси будівельних заощаджень) – різновид фінансово-кредитних установ, що діють на принципах кредитної кооперації. Такі фінансово-кредитні посередники функціонують у Європі, США (ощадно-позичкові асоціації) та інших країнах.

Фінансові ресурси будівельно-ощадних кас формуються за рахунок внесків їхніх учасників, відсотків за кредитами, які отримали учасники цих кас, а також державних дотацій, що надаються учасникам кас за рахунок коштів державного бюджету. Розмір державної дотації премії учаснику будівельної каси, як правило, становить 10–30 % від його річного внеску до каси.

Каси надають своїм учасникам кредити на пільгових умовах.

У Бельгії, наприклад, за рахунок коштів таких кас фінансують 50 % іпотечних угод, в Австрії – 35 %, в Норвегії – 38 %, у Франції – 76 %.

У Німеччині система ощадно-будівельних кас (*Bausparkassen*) з'явилася ще в 30-ті рр. XX ст. і остаточно сформувалася на початку 1950-х. Нині учасниками будівельних кас Німеччини є близько 30 млн осіб, з якими укладено понад 7 млн контрактів. Німецькі ощадно-будівельні каси надають кредити лише своїм членам.

Аналогічні німецьким ощадно-будівельні каси функціонують в Угорщині, Польщі, Словаччині, Чехії.

У Великій Британії діють будівельні товариства (з 1986 р., коли набрав чинності закон «Про будівельні товариства»). На відміну від Німеччини, кредит від будівельного товариства у Великій Британії може отримати також і особа, яка не є його членом. Крім того, вкладником будівельного товариства може бути особа, яка не має наміру брати кредит для купівлі квартири чи будівництва житла. Середня сума нагромаджень на одну особу в таких товариствах у 1990-х рр. сягла 5 тис. фунтів стерлінгів. Особи, що не

є вкладниками, можуть отримати від них іпотечні кредити терміном на 20–25 років. У середині 1980-х рр. послугами будівельних товариств у Великій Британії користувалися 28 млн осіб. Вони акумулювали 52 % всіх ощадних вкладів населення.

Схожа з англійською схема контрактних житлових заощаджень функціонує у Франції. Там кредитні кооперативи – це житлові ощадкаси. На заощаджувальній книжці накопичується певна сума, після чого можна отримати пільговий житловий кредит у розмірі за ставкою 3,75 % річних. Вкладник і власник такої книжки також щорічно отримує державну дотацію до вкладу у фіксованій сумі. А кредитна ставка для позичальників набагато менша, ніж ринкова.

Слід звернути увагу, що кредитні кооперативи можуть діяти як автономно, так і у співпраці з комерційними банками.

Існують такі форми й механізми взаємодії установ кредитної кооперації та банків.

1. Створення банком дочірньої компанії – кредитної спілки, або створення незалежного роздрібного центру, афілійованого з банком, але такого, що має окремий штат, власну інформаційну систему та політику діяльності й розвитку. Чим більше спеціалізованою та незалежною є кредитна спілка при банку, тим легше вона оволодіває необхідними методиками та процедурами мікрофінансування, натомість надмірно інтегровані структурні підрозділи перебувають під тиском традиційних банківських схем кредитування.

2. Співробітництво банку з кредитною спілкою, що окремо працює на ринку. Привабливість такого альянсу для банку: невисокі витрати на створення спеціальної інфраструктури для мікрофінансових операцій та невисокі ризики для репутації.

Співробітництво банку з кредитною спілкою може полягати в тому, що:

- є кредитні відносини між банком і кредитною спілкою. Нездоліком такої системи взаємодії є те, що кредитні спілки не мають можливості використати можливості банків (мережа філіалів, інша інфраструктура тощо);
- кредитна спілка виконує функції банківського агента зі збору депозитів;
- кредитна спілка виконує функції обслуговуючої компанії. В цьому випадку обслуговуюча компанія являє собою нефінансову установу, яка надає банку послуги з управління кредитами та видачі кредитів. Обслуговуюча компанія

виконує всі функції щодо просування, оцінки, обліку та повернення позик, а позичкові ресурси зберігаються на рахунках банку. При цьому за свої послуги обслуговуюча компанія отримує комісійну винагороду.

У зарубіжних країнах банки та кредитні спілки здебільшого взаємодіють на основі кредитних відносин. Крім цього, як спільна участь у мікрофінансових програмах, так і просте отримання кредиту означає переказ депозитних та розрахункових рахунків клієнтів кредитних спілок та самої кредитної спілки до банків-партнерів або до банків-кредиторів. Для банків це означає отримання додаткових безготівкових коштів, а для кредитної спілки – збільшення рівня прозорості її операцій.

Переваги співпраці комерційних банків із кредитними кооперативами:

1. Розширення пропозиції кредитних послуг для суб'єктів-позичальників (підприємців, фізичних осіб).

2. Доступ до різних джерел капіталу і можливість стійкого довгострокового розвитку для кредитних кооперативів.

У процесі розвитку перед кредитними кооперативами обов'язково постає питання про диверсифікацію джерел фінансових ресурсів. Для того, щоб ринок мікрофінансування стійко розвивався в довгостроковому плані, фінансово-кредитним установам потрібен доступ до різних незалежних джерел капіталу, в тому числі до банківських кредитів – як перспективного і безпечного джерела ресурсів.

3. Скорочення витрат і підвищення рентабельності послуг мікрокредитування для банків. Для невеликих банків реалізація спільних програм із кредитними кооперативами може бути вигіднішою, ніж безпосереднє надання цих послуг самими банками. При цьому спрацьовує так званий ефект економії на масштабі, коли досягти рентабельності в кредитуванні малого бізнесу можуть лише великі банки, скоротивши витрати на обслуговування кредитів незалежно від їхніх розмірів, розподіляючи кошти для великої кількості активних операцій і кредитних співробітників.

Проникнення в сегмент дрібного позичальника може виявитися вигіднішим для банку через мікрофінансові структури, які успішно працюють, мають досвід і володіють спеціальними технологіями у сфері кредитування малого бізнесу. Своєю чергою кредитні кооперативи можуть бути достатньо дисциплінованим і вигідним клієнтом-позичальником.

4. Можливість використання кредитних кооперативів банками для реалізації супутніх процесів, тобто не тільки як «передавальна ланка» («роздрібний продавець»), через яку здійснюється зв'язок із дрібним позичальником, а й для участі у реалізації супутніх послуг, наприклад таких, як розміщення в банку депозитних і розрахункових рахунків клієнтів кредитних спілок. Клієнти кредитних кооперативів, які з часом перестають бути дрібними підприємцями за своїми розмірами та масштабами діяльності і при цьому вже напрацювали певну кредитну історію, в перспективі стають клієнтами банку-партнера цього кредитного кооперативу.

5. Скорочення витрат для кредитного кооперативу на розвиток інфраструктури (офісів, відділень у регіонах, комунікацій та ін.), витрат на обробку операцій, вироблення іміджу та ін.

9.4. Ломбарди

Ломбард – це небанківська фінансово-кредитна установа, виключним видом діяльності якої є надання кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заклад рухомого майна на визначений строк і за певну плату (відсоток), а також надання супутніх послуг.

Характерні риси ломбардного кредитування:

1. Ломбардні кредити можуть бути забезпечені лише рухомим майном.

2. Ломбардні кредити надаються не під заставу рухомого майна, а під його заклад.

Кредит під заставу передбачає, що заставлене майно залишається у розпорядженні позичальника до моменту погашення ним кредиту і вилучається кредитором на свою користь у випадку неповернення позики.

Кредит під заклад передбачає, що заставлене майно залишається у кредитора до моменту погашення кредиту позичальником. У випадку повернення позики позичальник отримує в розпорядження закладене майно, а у випадку неповернення – закладене майно залишається у власності кредитора.

3. Ломбарди надають кредити, як правило, на строк до трьох місяців.

4. Відсотки за ломбардним кредитом сплачуються за фактичний строк користування кредитом при його поверненні (основної суми боргу).

Фактичним строком користування ломбардним кредитом є період із дати отримання коштів позичальником до дати повернення кредиту та сплати відсотків за ним або звернення ломбардом стягнення на предмет закладу.

9.5. Лізингові та факторингові компанії

Лізингова компанія – юридична особа, підприємницька структура, фінансово-кредитна установа (лізингодавець), що спеціалізується на послугах лізингу, тобто на послугах із надання основних фондів, обладнання, оргтехніки, транспортних засобів, споруд виробничого, торгового і складського призначення (об'єкт лізингу, лізингове майно) у користування фізичним чи юридичним особам (лізингоотримувачам) за певну винагороду (орендну плату чи лізингові платежі) на визначений строк із правом викупу або без права викупу лізингового майна.

Суб'єкти лізингових відносин оперують із капіталом не тільки в грошовій, а й у товарній формі.

Лізингова операція має характер кредитної операції, оскільки дотримуються принципи строковості, зворотності та платності при переданні майна у користування.

Лізингова операція має характер інвестиційної операції, оскільки: відбувається придбання майна для його підприємницького використання і отримання доходів або для його подальшої передачі в оренду третім особам і отримання доходів. Тобто можна говорити про інвестування в основні фонди підприємця.

Послуги лізингу надають комерційні банки, лізингові компанії (небанківські посередники, для яких послуги лізингу є єдиним і виключним видом діяльності) та фінансові компанії (небанківські посередники, що спеціалізуються на різних видах фінансових послуг, і в тому числі на послугах лізингу).

З одного боку, лізингові компанії розширюють пропозицію фінансово-кредитних послуг на ринку і доповнюють банківські та інші кредитні послуги. З іншого боку, комерційні банки та лізингові компанії можуть взаємодіяти.

Напрями участі комерційних банків у ринку лізингових послуг:

1. Пряма (безпосередня) участь шляхом:

- надання комерційним банком лізингових послуг через створені при банку відділи (департаменти);
- отримання комерційним банком лізингових послуг (банк – лізингоотримувач) із метою мінімізації банківських витрат, пов'язаних з інвестиціями в основні фонди.

2. Непряма (опосередкована) участь комерційних банків у лізингових відносинах може здійснюватись у різних формах залежно від завдань і цілей, яких прагне досягти комерційний банк (рис. 34).

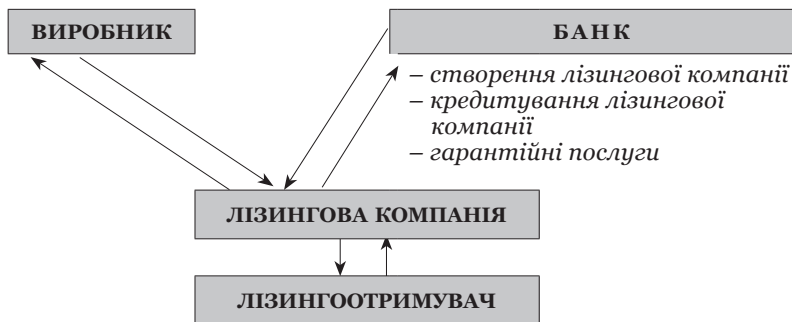


Рис. 34. Схема співпраці суб'єктів за непрямої участі комерційного банку в лізинговій співпраці

Перший варіант непрямої участі банків у лізингових операціях – «банк – засновник лізингової компанії». В цьому випадку завдання банку – це розширення сфери діяльності.

Другий варіант непрямої участі банків у лізингових операціях – це «банк – кредитор окремої лізингової компанії». В цьому випадку завдання банку – отримання відсоткового доходу від реалізації операції лізингу.

За такої співпраці є два позичальники:

- банківський (лізингова компанія (лізингодавець) позичає кошти в комерційного банку для фінансування купівлі об'єкту лізингу і подальшого надання його в лізинг);
- реальний (лізингоодержувач, що отримує в лізинг об'єкт лізингу).

Витрати за лізинговим проектом слід у першу чергу розглядати як витрати лізингоотримувача за лізингом, а лише після цього – як витрати лізингової компанії при організації надання послуг лізингу.

Третій варіант непрямої участі банків у лізингових операціях – це надання банком гарантійних послуг за зобов'язаннями однієї зі сторін лізингової угоди або консультаційних послуг із питань лізингу. В цьому випадку завдання банку – отримання комісійного доходу.

Факторингова компанія – юридична особа, підприємницька структура, фінансово-кредитна установа (посередник), що спеціалізується на послугах із придбання у підприємця (продавця-постачальника і кредитора) права вимоги у грошовій формі на дебіторську заборгованість інших підприємців (покупців, боржників) за продані товари (виконані роботи, послуги) з прийняттям на себе ризику виконання такої вимоги і за комісійну винагороду.

Слід звернути увагу, що послуги факторингу надають комерційні банки, факторингові компанії (небанківські посередники, для яких послуги факторингу є єдиним і виключним видом діяльності) та фінансові компанії (небанківські посередники, що спеціалізуються на різних видах фінансових послуг, і в тому числі на послугах факторингу).

Наявність і розвиток таких кредитних посередників, як факторингові компанії, та їхніх послуг дає змогу уникнути суперечності між постійними потребами підприємців у короткостроковому (оборотному) капіталі та високою вартістю й обмеженістю пропозиції короткострокових кредитів на кредитному ринку.

Факторингова операція має характер кредитної операції, оскільки:

- об'єктом угоди є борги (дебіторська заборгованість);
- відбувається короткострокове фінансування оборотного капіталу посередником на умовах платності (за певну комісійну винагороду), строковості і зворотності. Тобто можна говорити про фінансування оборотного капіталу з дотриманням принципів кредитування (платності, строковості, зворотності).

Факторингова операція має характер інвестиційної операції, оскільки: на балансі підприємства не виникає кредитор-

ської заборгованості, тобто клієнт факторингової компанії не є позичальником, підприємець, продаючи дебіторську заборгованість, отримує фінансування, а не новий кредит. Тобто посередник, який викупує дебіторську заборгованість, інвестує кошти в оборотний капітал підприємця.

■ Запитання

1. Чи є в Україні безфілійні комерційні банки? В яких випадках така система діяльності комерційного банку є виправданою?
2. Яка питома вага іноземного капіталу в банківській системі України? Яка питома вага українського приватного капіталу в банківській системі України?
3. Скільки кредитних спілок діють в Україні? Поясніть ризики кредитної спілки як посередника з ощадними послугами і комерційного банку як посередника з ощадними (депозитними) послугами у випадку їхнього банкрутства?
4. Які види спеціалізованих комерційних банків існують у різних країнах?
5. В яких країнах діють кооперативні банки? Назвіть особливості їхнього функціонування.

ЦЕНТРАЛЬНІ БАНКИ

- Організаційно-правові основи діяльності центральних банків
- Функції центральних банків

10.1. Організаційно-правові основи діяльності центральних банків

Головне призначення центрального банку – забезпечення стабільності грошової одиниці в країні (неінфляційного розвитку економіки).

Центральний банк – це державний орган управління з покладеними на нього особливими функціями у сфері грошово-кредитних відносин і банківської діяльності. Він є самостійною юридичною особою; його майно відокремлено від майна держави; він може ним розпоряджатись як власник. Центральний банк не є комерційною організацією.

Організаційно-правовий статус центральних банків має правове закріплення в:

- конституції країни;
- законах про центральні банки та їхніх статутах;
- законах про банки і банківську діяльність;
- валютному законодавстві.

Форма власності центральних банків:

- центральний банк може повністю належати державі (Франція, Німеччина, Україна);
- держава може володіти тільки частиною капіталу, а інша частина може перебувати у власності акціонерів (Австрія, Швейцарія, Японія);
- весь капітал банку може бути власністю приватних акціонерів (США, Італія).

Як правило, центральні банки підзвітні вищому законодавчому органу державної влади.

Керуючим органом центрального банку, як правило, є правління (рада керуючих) або голова правління центрального банку, або голова центрального банку тощо.

Керуючого центрального банку призначає президент країни або ж обирає вищий законодавчий орган державної влади на законодавчо визначені строки.

Національний банк України (НБУ) створено в 1991 р. згідно з Законом України «Про банки і банківську діяльність».

Правові основи НБУ визначено Конституцією України, законами «Про Національний банк» і «Про банки і банківську діяльність».

Національний банк України є центральним банком України, органом державного управління, статутний капітал якого перебуває у повній державній власності й дорівнює 10 млн грн (станом на 2014 р.).

Основною метою НБУ є забезпечення стабільності грошової одиниці України. Національний банк сприяє дотриманню стабільності банківської системи, ціновій стабільності.

Керівні органи НБУ – Рада (формує і розробляє грошово-кредитну політику тощо) та Правління (забезпечує практичну реалізацію стратегічних і тактичних цілей діяльності НБУ).

До структури НБУ входять: центральний апарат, філії (територіальні управління), розрахункові палати, Банкотно-монетний двір, фабрика банкотного паперу, Державна скарбниця України, Центральне сховище, спеціалізовані підприємства, банківські навчальні заклади, наукові установи, видавництво та інші структурні підрозділи, необхідні для забезпечення діяльності Національного банку.

10.2. Функції центральних банків

Основними функціями центрального банку є:

- емісія національної валюти;
- «банк для банків»;
- банк для уряду;
- банківське регулювання і нагляд;
- грошово-кредитне регулювання.

Центральний банк має монопольне *право емісії національної валюти*: банкнот і розмінної монети, при цьому організовує виготовлення грошей, вилучає з обігу фальшиві та зношені гроші, здійснює утилізацію грошей.

Функція «*банк для банків*» передбачає касове, розрахункове та кредитне обслуговування комерційних банків центральним банком країни.

Касове обслуговування комерційних банків центральним банком країни полягає в тому, що комерційні банки зберігають частку своїх резервів у безготівковій формі на рахунках у центральному банку. В разі потреби комерційні банки звертаються до центрального банку, який видає їм готівку в обмін на їхні безготівкові резерви. Надлишки готівки комерційні банки здають до центрального банку для зарахування на їхні рахунки.

Розрахункове обслуговування комерційних банків центральним банком може здійснюватися в різних формах:

а) централізована система розрахунків – міжбанківські розрахунки через рахунки комерційних банків, відкриті в центральному банку;

б) децентралізована система розрахунків – міжбанківські розрахунки через кореспондентські рахунки, які комерційні банки відкривають один у одного або через приватні розрахунково-клірингові центри з проведенням остаточних розрахунків (сальдо взаємних міжбанківських вимог та зобов'язань) через центральний банк.

В Україні діє змішана система. НБУ дає дозвіл на міжбанківські розрахунки через прямі кореспондентські рахунки між комерційними банками.

Кредитне обслуговування комерційних банків центральним банком відображено в табл. 10.

Таблиця 10

Види кредитів (рефінансування) НБУ комерційних банків в Україні, 2013 р.

Вид кредиту	Ставка (річна), %	Питома вага в загальному обсязі рефінансування НБУ, %
Операції прямого РЕПО	6,52	50,3
Тендерний кредит (до 360 днів)	6,50	19,3
Кредити overnights	7,50	27,7
Стабілізаційні кредити	8,50	2,7
Довгострокові та короткострокові кредити		—

Примітка: середньозважена ставка за всіма кредитами рефінансування в 2013 році = 7,13 %.

Тендерні кредити – це прямі кредити, які центральний банк надає комерційним банкам, що подають кредитні заявки.

За кількісного тендеру комерційні банки вказують у заявках лише суму кредиту, і заявки задовольняються за фіксованою відсотковою ставкою. Якщо попит на кредит з боку комерційних банків перевищує пропозицію центрального банку, то кредитні заявки задовольняються пропорційно.

У разі цінового тендеру комерційні банки вказують у заявках не тільки суму кредиту, а й відсоткову ставку, яку готові заплатити за отримані кредитні кошти.

Кредити овернайт (overnights) – кредитування терміном на одну ніч (або день, або на одну добу).

Кредити репо (repurchase agreement, репо, гр) – надання кредитів під заставу цінних паперів (як правило, державних облігацій). Іншими словами, кредити репо – це купівля цінних паперів у комерційних банків на умовах їх зворотнього викупу.

Різновиди операцій репо (етапи реалізації операції репо):

- «пряме» репо – купівля центральним банком цінних паперів у комерційних банків за умови, що комерційні банки (продавці цінних паперів) беруть на себе зобов'язання зворотного їх викупу за обумовленою ціною та на обумовлену дату;
- «зворотнє» репо – продаж центральним банком цінних паперів зі свого портфеля комерційним банкам за обумовленою ціною на обумовлену дату.

Зворотна купівля цінних паперів (друга частина операції репо) здійснюється за ціною, яка відрізняється від ціни первісного продажу. Різниця між цінами і є тим відсотковим доходом, який отримує центральний банк, виступаючи покупцем цінних паперів (продавцем грошових коштів) у першій частині операції репо. Ціна зворотного викупу являє собою суму початкової ціни продажу і відсотка, що сплачується позичальником коштів.

Ставку цього відсотка (ставку репо) розраховують на основі року (365 днів), що дає певну підставу розглядати репо як форму короткострокового кредиту, забезпеченого цінними паперами.

Відсотковий дохід, який можна отримати від інвестування коштів в угоду репо:

$$\text{Відсотковий дохід} = \frac{\text{Сума коштів, інвестованих у проведення угоди}}{\text{Сума коштів, інвестованих у проведення угоди}} \times \frac{\text{Ставка репо}}{\text{Ставка репо}} \times \frac{\text{Термін операції}}{365}.$$

Різновиди операцій репо залежно від їх строку і порядку визначення відсоткового доходу (витрат) (практика НБУ):

- строкове репо, коли строк операції встановлено в договорі, а відсотковий дохід (витрати) є фіксованим на час проведення операції;
- відкрите репо, коли строк операції в договорі не встановлено, і кожна із сторін договору може вимагати виконання операції репо у будь-який час, але з обов'язковим повідомленням про свої наміри щодо завершення операції за два робочі дні. Відсотковий дохід (витрати) при цьому нефіксований.

Способи переміщення і зберігання цінних паперів при операціях репо:

- «ломбардне» репо – передача цінних паперів на зберігання до покупця (кредитора). При цьому кредитор (покупець цінних паперів) мінімізує свій кредитний ризик;
- «трестороннє» репо – передача цінних паперів на зберігання до третьої сторони;
- «довірче репо» – цінні папери залишаються у сторони, яка є продавцем цінних паперів (у позичальника). При цьому можна говорити про мінімальні витрати на переміщення цінних паперів, а також про найвищий рівень кредитного ризику для покупця цінних паперів (для кредитора).

Значення кредитування центральним банком комерційних банків:

- по-перше, є інструментом впливу центрального банку на грошовий оборот і відсоткові ставки. Зростання обсягу наданих кредитів рефінансування зумовлює збільшення грошової маси, розширення пропозиції грошей і може призводити до зменшення відсоткових ставок. І навпаки, падіння обсягу кредитів рефінансування зумовлює зменшення грошової маси, скорочує пропозицію грошей і може призводити до зростання відсоткових ставок;

- по-друге, короткострокові кредити центрального банку комерційним банкам спрямовані на підтримку ліквідності комерційних банків, забезпечення фінансової стабільності й безпеки банківської системи та підтримки довіру до неї;

- по-третє, короткострокові кредити центрального банку комерційним банкам – це засіб (інструмент) регулювання міжбан-

ківських розрахунків і забезпечення таким чином безперебійного функціонування платіжної системи в економіці.

Центральний банк також виконує *функцію банкіра і фінансового агента уряду*, що передбачає участь центрального банку у касовому виконанні державного бюджету країни та визначає правила фінансування дефіциту державного бюджету.

Забезпечення касового виконання державного бюджету – це організація надходжень грошових коштів до бюджету (податки і збори, виторг від реалізації державних цінних паперів) і видача бюджетних коштів у процесі виконання бюджету.

Центральний банк веде рахунок міністерства фінансів (казначейства) і забезпечує таким чином розрахунково-касове обслуговування уряду. Причому кошти державного бюджету можуть рухатись не тільки через центральний банк, а й через уповноважені комерційні банки в країні.

Національний банк України здійснює касове обслуговування Державного бюджету України: *Казначейство – НБУ (філії) – комерційні банки*.

Фінансування дефіциту державного бюджету з боку центрального банку країни може передбачати: незабезпечену ВВП емісію грошей або боргове фінансування економіки через первинний (прямий) викуп центральним банком державних боргових цінних паперів, що емітуються урядом (в українській практиці – Міністерством фінансів).

У розвинених країнах на законодавчому рівні заборонено емісійне кредитування уряду шляхом купівлі центральним банком державних боргових зобов'язань на первинному ринку, тобто безпосередньо в емітента. Дозволені лише операції центрального банку з державними цінними паперами на вторинному (відкритому) ринку. В Законі України «Про Національний банк» також міститься така заборона (обмеження).

Банківське регулювання та нагляд (практична реалізація стабілізаційної функції банківської системи) – ще одна функція центрального банку.

Банківське регулювання – це:

- формування і затвердження правових основ щодо діяльності банківської системи;
- вплив на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень відсоткових ставок;
- реалізація заходів, які сприятимуть стабільності функціонування банківської системи.

Банківський нагляд – це моніторинг процесів у банківській системі на різних стадіях, функціонування банків: від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їхньої діяльності.

Банківське регулювання і нагляд з боку центрального банку може здійснюватись через:

- превентивні заходи, орієнтовані на уникнення можливих негативних наслідків (наприклад вимоги до розміру активів, капіталу, диверсифікації банківських ризиків та ін.);
- протекційні заходи, орієнтовані на подолання вже наявної загрози для банку ситуації (наприклад рефінансування комерційних банків, виплати за рахунок системи гарантування банківських депозитів та ін.).

Повноваження центрального банку як органу банківського регулювання і нагляду також передбачають: видачу та скасування ліцензій на банківську діяльність, встановлення норм банківської діяльності, отримання звітів від банків, проведення інспекційних перевірок та ін.

Важливою функцією центрального банку є *формування і реалізація грошово-кредитної політики*.

Щорічне формування основних засад грошово-кредитної політики Національним банком в Україні передбачає:

1. Аналіз показників економічного розвитку за попередній рік (обсяги ВВП, промислового виробництва, споживчий попит, платіжний баланс тощо).
2. Аналіз грошово-кредитної політики попереднього року (обсяги і динаміка депозитів, кількісна і якісна характеристика грошових агрегатів, кредитна діяльність комерційних банків тощо).
3. Формування прогнозних показників економічного розвитку країни на наступний рік (обсяги ВВП, промислового виробництва, споживчий попит, платіжний баланс тощо).
4. Визначення цілей і завдань грошово-кредитної політики на наступний рік (валютне регулювання, відсоткова політика, розвиток фондового ринку, стимулювання інвестиційної діяльності банків тощо).

Грошово-кредитна політика (монетарна політика) – це комплекс взаємопов'язаних і скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку та кредитних відносин, які проводить держава через центральний банк.

Стратегічні цілі грошово-кредитної політики спрямовані на вирішення основних завдань державної економічної політики, а саме:

1) *забезпечення стійкого економічного зростання*, тобто збільшення обсягів виробництва товарів і надання послуг, що є головним завданням регулятивних заходів, які мають забезпечити неперервність відтворювального процесу і стабільний приріст не тільки абсолютної величини валового внутрішнього продукту, а й у розрахунку на душу населення країни;

2) *підтримання низьких темпів інфляції*, тобто забезпечення порівняно стабільного рівня цін, що є необхідною умовою підтримання макроекономічної рівноваги у господарстві і стану визначеності для всіх економічних агентів, оскільки стійкість грошової одиниці забезпечує можливості для довгострокових заощаджень та інвестицій;

3) *сприяння високому рівню зайнятості*, що передбачає стримування зростання безробіття серед працездатного населення і за умов досягнення рівноваги на ринку праці при забезпеченні економічного зростання визначає зростання його доходів і добробут;

4) *забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги*, що передбачає підтримання рівноваги платіжного балансу, оскільки діяльність суб'єктів господарювання на зовнішніх ринках є важливою складовою економічних відносин, а отже, збалансування грошових і товарних потоків країни як учасника світового ринку є необхідною умовою її нормального економічного розвитку;

5) *забезпечення зовнішньої стабільності національної валюти*, що є необхідною умовою підтримання довіри до неї з боку національного та іноземного бізнесу, а також полегшення умов праці суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, що визначається можливостями її кращого планування на тривалу перспективу та укладення довгострокових контрактів;

6) *підтримання макроекономічної рівноваги* через досягнення фінансової стабільності та оптимальної галузевої й регіональної структури господарства, що забезпечується участю країни у світовій економіці та міжнародному поділі праці з огляду на національні інтереси.

Тактична грошово-кредитна (монетарна) політика реалізується через інструменти грошово-кредитного регулювання.

Грошово-кредитне регулювання – заходи у сфері грошового обігу та кредиту, спрямовані на підтримку стратегічних цілей: економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення стабільної грошової одиниці, певного рівня зайнятості та врівноваженого платіжного балансу в країні.

Засоби та методи грошово-кредитного регулювання:

1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків (резервна політика);

2) відсоткова політика;

3) рефінансування комерційних банків;

4) операції з цінними паперами;

5) управління золотовалютними резервами;

6) регулювання імпорту та експорту капіталу;

7) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

Механізм реалізації відсоткової політики подано на рис. 35.

Основним інструментом цієї політики є облікова ставка – базова ставка, що визначається як орієнтир для ставок у кредитній сфері економіки країни (як правило корелюється з індексом інфляції).

У країнах із високим рівнем інфляції, непрозорістю державної політики в грошово-кредитній сфері, невідповідністю офіційних статистичних показників інфляції її реальному рівню, – на противагу обліковій ставці вагомішим інструментом відсоткової політики та реальним орієнтиром для комерційних банків у подальшому визначенні вартості їхніх кредитних ресурсів може бути ставка рефінансування центральним банком комерційних банків.

Основним каналом відсоткової політики є *рефінансування банків* (надання центральним банком кредитів комерційним банкам) під певний розмір ставки рефінансування центрального банку.

Реалізація такої політики центрального банку має внутрішній і зовнішній аспекти. Внутрішній аспект пов'язаний із впливом на динаміку сукупної грошової маси, внутрішніх кредитів, їх цін та з опосередкованим впливом – на валютний курс. Зовнішній аспект передбачає вплив на міжнародний рух капіталів, а отже, безпосередньо на динаміку валютного курсу і стан платіжного балансу.

Напрямок зміни облікової ставки центрального банку в бік підвищення чи зниження залежить від типу обраної центральним банком грошово-кредитної політики (див. рис. 35).



Рис. 35. Механізм реалізації відсоткової політики

У разі проведення рестрикційної монетарної (грошово-кредитної) політики метою центрального банку є подорожчання процесу рефінансування кредитних установ, а тому він підвищує облікову ставку. Це ускладнює для комерційних банків отримання позик у центральному банку, обмежує їхню ресурсну базу й водночас підвищує ціну грошей, що надають у кредит уже самі

комерційні банки. В результаті скорочуються кредитні вкладення в економіку, оскільки знижується попит суб'єктів господарювання на дорогі банківські позики, а отже обмежуються й інфляційні тенденції, оскільки зменшення масштабів кредитування призводить до обмеження зростання грошової маси. Своєю чергою, скорочення обсягу національної валюти на внутрішньому грошовому ринку зумовлює зростання її зовнішньої вартості, що виражається у подорожчанні національної валюти щодо іноземних валют. Отже, політика «дорогих грошей» набуває конкретного практичного вираження, зокрема й щодо зростання їх зовнішньої ціни.

За експансіоністської моделі монетарної (грошово-кредитної) політики мета центрального банку полягає у розширенні можливостей комерційних банків щодо рефінансування, у зв'язку з чим рівень офіційної облікової ставки знижується. Отже, банківські установи можуть отримати у своє розпорядження більше ресурсів. Зростання ресурсних можливостей комерційних банків дає змогу зменшити відсоткові виплати за позичковими операціями, а отже, зумовлює зростання попиту на банківські кредити з боку суб'єктів ринку. Розширення кредитних можливостей банківських установ за таких умов веде до збільшення маси грошей в обігу. Щодо зовнішньої ціни грошової одиниці, яка виражається валютним курсом, то вона набуває тенденції до девальвації. Такий напрям дисконтної політики, що сприяє зростанню обсягів кредитних операцій комерційних банків, відповідає завданню поживавлення ділової активності в країні та стимулювання економічного зростання. Відповідно збільшення грошової маси може зумовити здешевлення національної валюти порівняно з іноземною на внутрішньому валютному ринку. Так само зростання рівня внутрішніх цін може спричинити послаблення національної валюти щодо іноземних через паритет купівельної спроможності.

Резервна політика (політика обов'язкового резервування) – напрям грошово-кредитної політики, що полягає у зміні норми обов'язкових резервів, у межах якої комерційні банки зобов'язані частину залучених коштів зберігати на рахунках у центральному банку.

Механізм реалізації резервної політики зображено на рис. 36.

Основним інструментом резервної політики є норма обов'язкових резервів – встановлене законодавством або рішенням

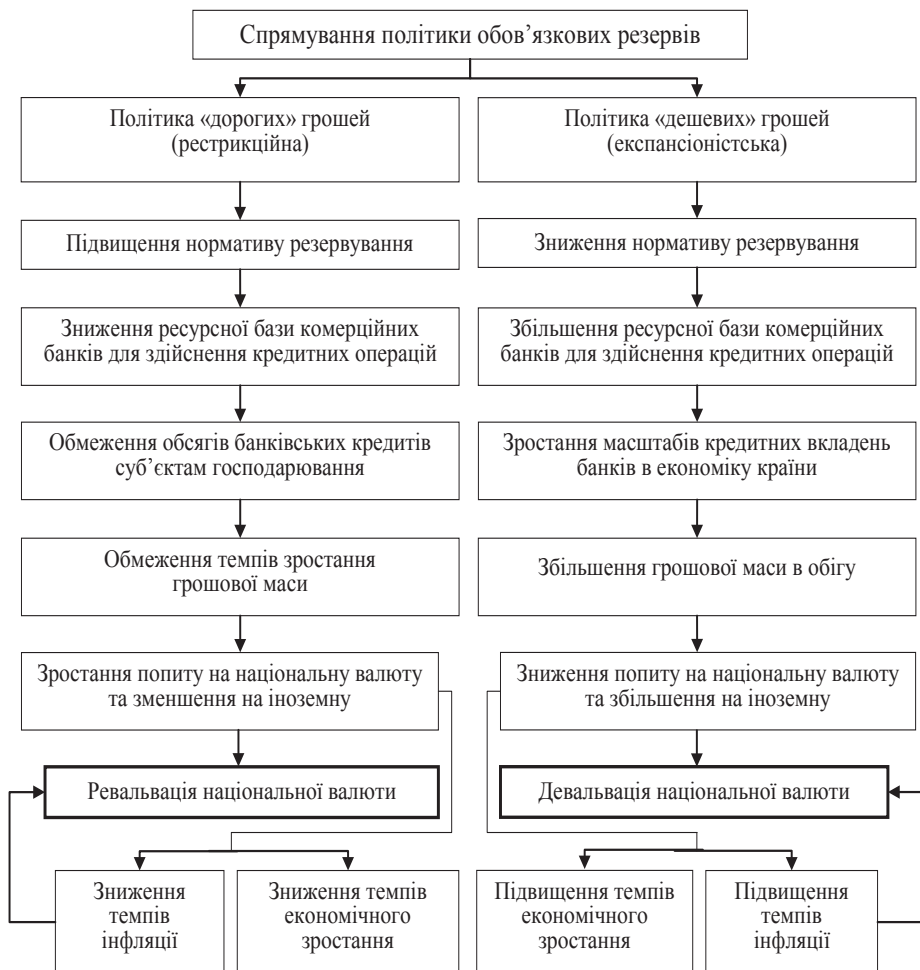


Рис. 36. Механізм реалізації резервної політики

центрального банку співвідношення обов'язкових резервів та зобов'язань банків.

Обов'язкові резерви – найбільш ліквідні активи банків, які вони зобов'язані утримувати у формі готівки в касі та коштів на кореспондентському рахунку в центральному банку. Норма обов'язкових резервів означає, що частина коштів, залучених банками у вигляді депозитів, не буде використана для надання кредитів.

Величина обов'язкових резервів встановлюється центральним банком залежно від економічної ситуації в країні та рівня розвитку її банківської системи.

Сутність механізму практичної реалізації політики обов'язкових резервів полягає у тому, що центральний банк періодично змінює норматив резервування залежно від ситуації, що склалася на ринку (рис. 36).

Резервна політика як складова сучасної валютної політики центральних банків базується на впливі динаміки грошової маси на валютний курс. Зміна вимог центрального банку до обов'язкових резервів комерційних банків позначається на емісійних можливостях банківських установ збільшувати грошову масу через кредитно-розрахункові операції. В результаті зміна грошової пропозиції, тобто обсягу грошових коштів на внутрішньому ринку, запропонованого банківською системою, безпосередньо впливає на зовнішню ціну національної валюти – обмінний курс.

Однією із функцій банків є створення грошей. Центральний банк створює грошову базу через готівкову та кредитну емісію. Грошова база складається з готівки, що перебуває в обігу поза банківською системою, а також із резервів комерційних банків (резерви на рахунках у центральному банку й готівка в касах банків).

Грошову базу (MB) можна визначити так:

$$MB = C + R, \quad (1)$$

де C – готівка в обігу; R – банківські резерви.

Комерційні банки створюють гроші в процесі депозитно-кредитної експансії, коли приріст депозитів в одному з банків призводить до мультиплікативного збільшення сукупної грошової пропозиції (маси) в масштабах усієї економіки. Складовими грошової пропозиції є депозити економічних суб'єктів (підприємств, організацій, населення) в комерційних банках, якими вони у разі необхідності можуть користуватися, й готівка, що перебуває в обігу поза банківською системою. Грошову пропозицію (масу) (MS) можна визначити за формулою:

$$MS = C + D, \quad (2)$$

де C – готівка в обігу; D – депозити в комерційних банках.

Як видно із наведених формул (1) і (2), готівка в обігу є безпосередньою частиною і грошової бази і грошової пропозиції, тоді як банківські резерви тільки впливають на здатність банків створювати нові депозити, збільшуючи пропозицію грошей.

Співвідношення грошової пропозиції (маси) і грошової бази показує грошовий мультиплікатор (mm):

$$mm = \frac{MS}{MB} = \frac{C + D}{C + R}. \quad (3)$$

Грошовий мультиплікатор можна виразити через співвідношення готівка-депозити (cr – коефіцієнт депонування) і резерви-депозити (rr – норма резервування). Поділимо почленно чисельник і знаменник правої частини рівняння (3) на D (депозити) й отримаємо:

$$mm = \frac{cr + 1}{cr + rr}. \quad (4)$$

Коефіцієнт депонування грошей (cr), тобто величина співвідношення готівки і депозитів, визначається, головним чином, поведінкою населення, яке вирішує, в якій пропорції воно триматиме гроші готівкою і на депозитах.

Норма резервування (rr), тобто величина співвідношення банківських резервів і депозитів, залежить, по-перше, від норми обов'язкових резервів, яку встановлює для комерційних банків центральний банк; по-друге, від величини надлишкових резервів, тобто резервів, що їх комерційні банки мають намір тримати понад обов'язкові резерви. Надлишкові резерви необхідні банкам для того, щоб задовольняти потреби клієнтів у готівці та бути спроможними здійснювати міжбанківські платежі, розширювати свої активні операції.

Вирішуючи питання щодо обсягу надлишкових резервів, банки мають враховувати вплив принаймні трьох чинників:

- невизначеність коливання залишків за депозитами. Чим мінливіший приплив і відтік депозитів, тим більше резервів треба тримати;
- вартість кредиту, який потрібно взяти для задоволення обов'язкових резервних вимог у разі недостатньої кількості резервів. Можна вважати, що вартість кредиту

визначається рівнем офіційної (облікової) ставки центрального банку. Зростання офіційної ставки збільшує співвідношення (резервне) між надлишковими й обов'язковими резервами, бо кредити для тимчасового поповнення резервів дорожчають;

- відсотковий дохід, який банки втрачають, тримаючи резерви. Можна вважати, що відсоток такого доходу визначається ринковою відсотковою ставкою. Зростання ставки зменшує резервне співвідношення, бо це призводить до подорожчання резервів.

Операції з цінними паперами (на відкритому ринку) – напрям грошово-кредитного регулювання, що полягає у купівлі-продажу цінних паперів центральним банком на відкритому ринку.

Відкритий ринок – мережа фінансових посередників (комерційних банків, небанківських фінансових установ, великих компаній), вільний ринок без обмежень, вторинний ринок цінних паперів.

Механізм реалізації грошово-кредитної політики через купівлю-продаж центральним банком цінних паперів на відкритому ринку подано на рис. 37.

За допомогою операцій із цінними паперами центральний банк може впливати на грошову масу та валютні курси. Реалізуючи рестрикційну монетарну політику, центральний банк продає на ринку цінні папери (тобто зменшує власний портфель) – списує відповідні суми коштів із резервних або кореспондентських рахунків комерційних банків, що купують ці цінні папери. В результаті скорочується обсяг грошових ресурсів, які банки можуть використовувати для кредитування економіки, що спричиняє обмежувальний вплив на динаміку грошової маси та рівень ділової активності в країні.

Експансіоністська монетарна політика передбачає придбання центральним банком цінних паперів у комерційних банків, що визначає зарахування відповідних сум коштів на кореспондентські рахунки комерційних банків. Це призводить до зростання ресурсної бази банківських установ і дає змогу збільшити обсяг кредитних операцій, стимулюючи тим самим пожвавлення господарської кон'юнктури та зростання обсягу маси грошей в обігу.

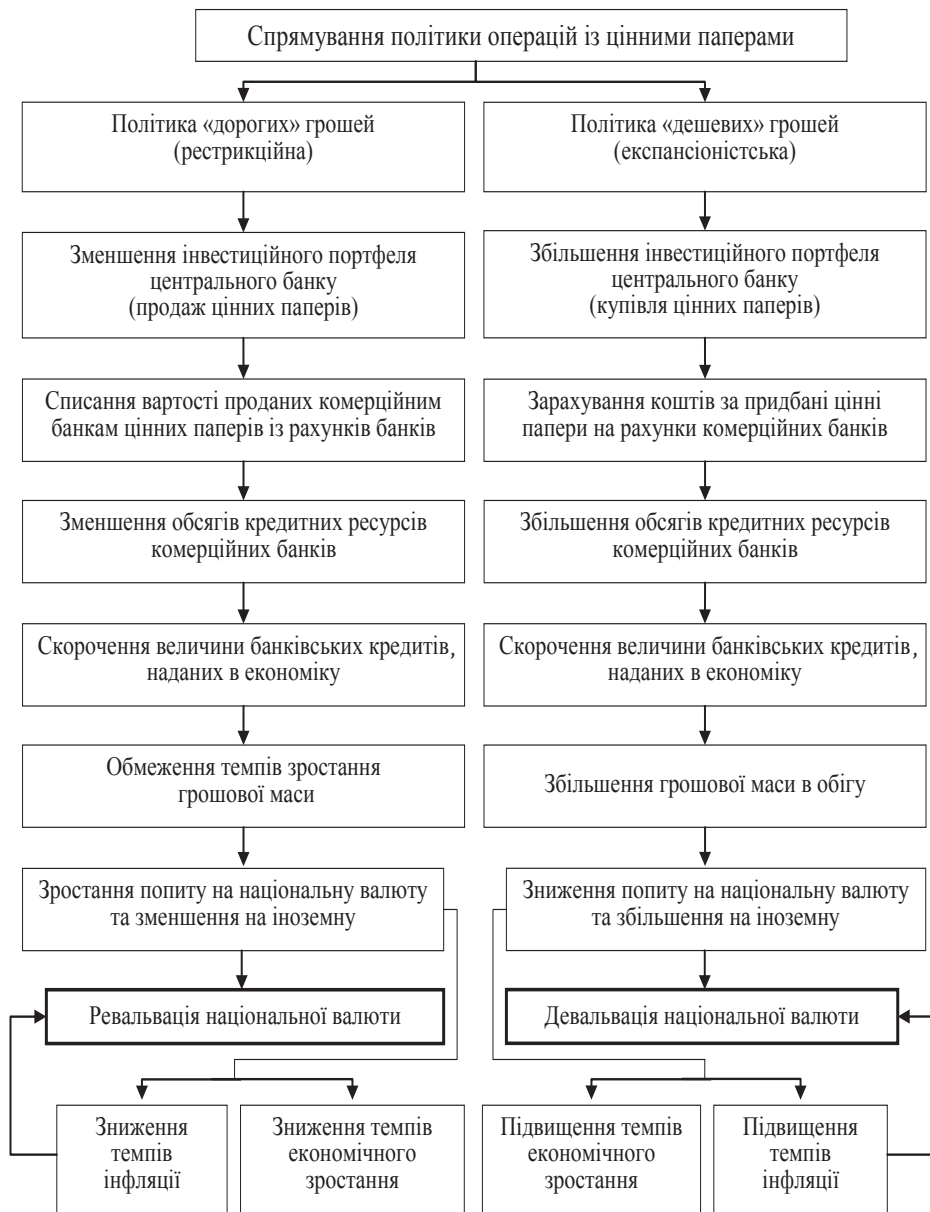


Рис. 37. Механізм реалізації грошово-кредитної політики центрального банку через операції з цінними паперами на відкритому ринку

Валютний аспект політики відкритого ринку має таку саму спрямованість, як дисконтна політика і політика обов'язкових резервів. Він передбачає продаж цінних паперів у разі необхідності скорочення грошової маси в обігу, а отже, і сприяння ревальвації національної валюти і купівлю цінних паперів центральним банком, коли є потреба збільшити обсяг грошей в обігу і девальвувати національну валюту. Так само зміни у внутрішній стабільності національної грошової одиниці, що визначаються темпами інфляції, через купівельну спроможність впливають на зовнішню ціну грошей – валютний курс.

Операції на відкритому ринку застосовують і як самостійний інструмент регулювання грошової та валютної сфер, і у поєднанні з іншими напрямками регулювання.

Золотовалютні резерви – частина національного багатства країни, що перебуває під контролем органів грошово-кредитного управління та складається з міжнародних резервних активів і призначена для прямого та непрямого регулювання платіжного дисбалансу шляхом проведення валютних інтервенцій, та/або інших цілей.

Структура золотовалютних резервів у НБУ:

- монетарне золото;
- спеціальні права запозичення;
- резервна позиція в МВФ;
- іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном;
- цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті;
- будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їхньої надійності та ліквідності.

Управління золотовалютними резервами – процес зберігання золотовалютних резервів із метою збереження або нарощення їхньої реальної вартості, підтримання високого рівня ліквідності та доступності до використання органами грошово-кредитного управління.

Загальними цілями управління золотовалютними резервами є збереження (або нарощення) їхньої реальної вартості, підтримка золотовалютних резервів у високоліквідній формі, забезпечення узгодженості їх зберігання з іноземними центральними банками.

Завдання управління золотовалютними резервами:

- забезпечення постійного приросту обсягу золотовалютних резервів;
- розв'язання питання «ризик – ліквідність – дохідність» з огляду на призначення золотовалютних резервів, їхній відносний обсяг, поточну кон'юнктуру фінансового ринку та інші чинники.

Напрями управління золотовалютними резервами:

- грошово-кредитний, що передбачає вирішення питання щодо доступності золотовалютних резервів для здійснення валютних інтервенцій або інших заходів;
- фінансовий, що передбачає вирішення питання щодо збереження і зростання вартості золотовалютних резервів (забезпечення дохідності).

Крім зазначених вище основних функцій, центральний банк країни виконує також різноманітні *додаткові функції*, в т. ч.:

- аналіз і прогнозування економічної ситуації в країні на макрорівні;
- моніторинг стану реального сектора економіки на макрорівні;
- ведення банківської та монетарної статистики;
- інформування громадськості щодо грошово-кредитної (монетарної) політики;
- представлення інтересів держави у відносинах із центральними банками інших держав, із міжнародними валютно-фінансовими організаціями тощо.

Слід звернути увагу, що є й інші класифікації функцій центральних банків, зокрема за такими напрямками:

- регулюючі функції: управління сукупним грошовим оборотом, регулювання грошово-кредитної сфери;
- контрольні функції: банківський та валютний контроль тощо;
- обслуговуючі функції: організація платіжно-розрахункових відносин комерційних банків, кредитування банків та уряду, касове виконання державного бюджету тощо.

■ Запитання

1. Наведіть приклади та характеристики центральних банків із повною приватною власністю або із змішаною власністю.
2. Наведіть приклади та характеристики функцій центральних банків у різних країнах, які між ними можуть бути відмінності?

1. Бреггелль Э. Я. Денежное обращение и кредит капиталистических стран / Э. Я. Бреггелль. – М. : Госфиниздат СССР, 1955. – 423 с.
2. Бураковський І. В. Глобальна фінансова криза : уроки для світу та України / І. В. Бураковський, О. В. Плотніков. – Х. : Фоліо, 2009. – 299 с.
3. Гальчинський А. С. Теорія грошей : навч.-метод. посіб. / А. С. Гальчинський. – 4-те вид., змін. і доп. – К. : Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2001. – 412 с.
4. Глущенко С. В. Кредитний ринок : інститути та інструменти : навч. посіб. / С. В. Глущенко. – К. : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2010. – 153 с.
5. Глущенко С. В. Процентна політика в системі грошово-кредитного регулювання в Україні / С. В. Глущенко, Н. В. Пласконіс // Наукові записки Національного університету «Києво-Могилянська академія». – Т. 133. Економічні науки. – К. : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2012. – С. 32–38.
6. Глущенко С. Таргетування інфляції : ризики запровадження в Україні / С. Глущенко, С. Болотова // Наукові записки Національного університету «Києво-Могилянська академія». – Т. 146. Економічні науки. – К. : Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2013. – С. 16–21.
7. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18–22. – Ст. 144.
8. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5–6. – Ст. 30.
9. Закон України «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р. № 898-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

10. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 року № 979-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.
11. Закон України «Про іпотечні облигації» від 22 грудня 2005 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 16. – Ст. 134.
12. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р. № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.
13. Закон України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» від 23 червня 2005 р. № 2704-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 32. – Ст. 421.
14. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://rada.gov.ua).
15. Камінський А. Б. Становлення та перспективи розвитку бюро кредитних історій в Україні / А. Б. Камінський // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2014. – Випуск 1 (16). – С. 118–127.
16. Коваленко Д. І. Гроші та кредит : теорія і практика : навч. посібник / Д. І. Коваленко. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 344 с.
17. Кораблін Сергій. Нелюбима / Сергій Кораблін // Дзеркало тижня. Україна. – 25 березня 2005 р.
18. Лагутін В. Д. Кредитування : теорія і практика : навч. посіб. / В. Д. Лагутін. – К. : Знання, 2004. – С. 93–112.
19. Лютий І. О. Банківський маркетинг : підручн. [для студ. вищ. навч. закл.] / І. О. Лютий, О. О. Солодка. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 776 с.
20. Муніципальні облигації в системі фінансових ринків : практика зарубіжних країн : науково-довідковий посіб. для студентів факультету економічних наук. Спеціальність «Фінанси» / укл. С. В. Глуценко. – К. : НаУКМА, 2005. – 44 с.
21. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : навч. посіб. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. – К. : КНЕУ, 2002. – 271 с.

Навчальне видання

Глущенко Світлана Василівна

ГРОШІ. КРЕДИТ. КРЕДИТНИЙ РИНОК

Навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів

Редактор *Олена Пазюк*
Комп'ютерна верстка *Наталії Єрмак*

Підписано до друку 09.11.2015. Формат 60 × 84¹/₁₆.
Гарнітура «Georgia».
Папір офсетний № 1. Друк офсетний.
Умов.-друк. арк. 11,82. Наклад 300 прим.
Зам. № 330-15

Адреса редакційно-видавничого відділу НаУКМА:
вул. Г. Сковороди, 2, м. Київ, 04655,
тел.: (044) 463-66-68

Свідцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів книжкової продукції
серія ДК № 3631 від 23.11.2009

Надруковано у ТОВ «ГЛІФ МЕДІА».
м. Київ, вул. Полупанова, 21,
тел./факс: (044) 221-71-75,
свідцтво про реєстрацію
від 24.01.2014, № 10691020000031465

Глущенко С. В.
Г55 Гроші. Кредит. Кредитний ринок. – К. : НаУКМА,
2015. – 204 с.

ISBN 978-966-2410-63-1

У навчальному посібнику розглянуто сутність, роль, механізми функціонування грошового, валютного і кредитного ринків; види та характеристики кредитів та боргових цінних паперів, кредитних посередників; теоретичні та практичні аспекти напрямів грошово-кредитного регулювання в економіці.

Навчальний посібник може бути корисним для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, усіх, хто цікавиться питаннями функціонування грошово-кредитної системи.

УДК 336.74(075.8)
ББК 65.26